

## **Marjami 2, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.**

Cuentas Anuales e Informe de Gestión  
correspondientes al ejercicio anual terminado el 31  
de diciembre de 2015, junto con el Informe de  
Auditoría Independiente

## INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de Marjamí 2, 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 2015, 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 2015, 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 2015 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 2015. 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. N° S0692

Antonio Ríos Cid

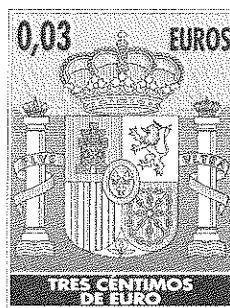
6 de abril de 2016



DELOITTE, S.L.

Año 2016 N° 01/16/06642  
COPIA GRATUITA

Informe sujeto a la normativa  
reguladora de la actividad de  
auditoría de cuentas en España



0M7089581

CLASE 8.<sup>a</sup>

MARJAMI 2

## MARJAMI 2, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

## BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y 2014

(Euros)

| ACTIVO                                                | 31-12-2015           | 31-12-2014 (*)        | PATRIMONIO Y PASIVO                                                 | 31-12-2015           | 31-12-2014 (*)       |
|-------------------------------------------------------|----------------------|-----------------------|---------------------------------------------------------------------|----------------------|----------------------|
| <b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>                            | -                    | -                     | <b>PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS</b>              | <b>65.744.696,46</b> | <b>28.243.081,27</b> |
| Inmovilizado intangible                               | -                    | -                     | Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas          | 65.744.696,46        | 28.243.081,27        |
| Inmovilizado material                                 | -                    | -                     | Capital                                                             | 57.136.955,00        | 24.031.667,00        |
| Bienes inmuebles de uso propio                        | -                    | -                     | Participes                                                          | -                    | -                    |
| Mobiliario y enseres                                  | -                    | -                     | Prima de emisión                                                    | 10.484.860,72        | 3.051.230,68         |
| Activos por impuesto diferido                         | -                    | -                     | Reservas                                                            | 1.127.622,14         | 1.056.031,40         |
| <b>ACTIVO CORRIENTE</b>                               | <b>65.797.261,09</b> | <b>28.838.584,73</b>  | (Acciones propias)                                                  | (1.860.475,75)       | -                    |
| Deudores                                              | 122.397,90           | 172.155,01            | Resultados de ejercicios anteriores                                 | -                    | -                    |
| Cartera de inversiones financieras                    | 56.011.517,28        | 28.501.412,64         | Otras aportaciones de socios                                        | -                    | -                    |
| Cartera Interior                                      | 11.145.455,92        | 15.792.045,42         | Resultado del ejercicio                                             | (1.144.265,65)       | 104.152,19           |
| Valores representativos de deuda                      | 2.453.921,62         | 13.942.540,04         | (Dividendo a cuenta)                                                | -                    | -                    |
| Instrumentos de patrimonio                            | 349.669,90           | 1.339.386,70          | Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio | -                    | -                    |
| Instituciones de Inversión Colectiva                  | 999.687,98           | 510.118,68            | Otro patrimonio atribuido                                           | -                    | -                    |
| Depósitos en EECC                                     | 7.342.176,22         | -                     | <b>PASIVO NO CORRIENTE</b>                                          | -                    | -                    |
| Derivados                                             | -                    | -                     | Provisiones a largo plazo                                           | -                    | -                    |
| Otros                                                 | -                    | -                     | Deudas a largo plazo                                                | -                    | -                    |
| Cartera exterior                                      | 44.781.192,13        | 12.602.725,42         | Pasivos por impuesto diferido                                       | -                    | -                    |
| Valores representativos de deuda                      | 6.179.495,55         | 2.138.099,79          | <b>PASIVO CORRIENTE</b>                                             | <b>52.564,63</b>     | <b>595.503,46</b>    |
| Instrumentos de patrimonio                            | 5.169.358,53         | -                     | Provisiones a corto plazo                                           | -                    | -                    |
| Instituciones de Inversión Colectiva                  | 33.432.338,05        | 10.464.625,63         | Deudas a corto plazo                                                | -                    | -                    |
| Depósitos en EECC                                     | -                    | -                     | Acreedores                                                          | 52.564,63            | 594.313,46           |
| Derivados                                             | -                    | -                     | Pasivos financieros                                                 | -                    | -                    |
| Otros                                                 | -                    | -                     | Derivados                                                           | -                    | 1.190,00             |
| Intereses de la cartera de inversión                  | 84.869,23            | 106.641,80            | Periodificaciones                                                   | -                    | -                    |
| Inversiones morosas, dudosas o en litigio             | -                    | -                     |                                                                     |                      |                      |
| Periodificaciones                                     | -                    | -                     |                                                                     |                      |                      |
| Tesorería                                             | 9.663.345,91         | 165.017,08            |                                                                     |                      |                      |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>                                   | <b>65.797.261,09</b> | <b>28.838.584,73</b>  | <b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO</b>                                    | <b>65.797.261,09</b> | <b>28.838.584,73</b> |
| <b>CUENTAS DE ORDEN</b>                               |                      |                       |                                                                     |                      |                      |
| <b>CUENTAS DE COMPROMISO</b>                          | -                    | 1.556.575,00          |                                                                     |                      |                      |
| Compromisos por operaciones largas de derivados       | -                    | 1.556.575,00          |                                                                     |                      |                      |
| Compromisos por operaciones cortas de derivados       | -                    | -                     |                                                                     |                      |                      |
| <b>OTRAS CUENTAS DE ORDEN</b>                         | <b>92.863.045,00</b> | <b>125.968.333,00</b> |                                                                     |                      |                      |
| 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) | 92.863.045,00        | 125.968.333,00        |                                                                     |                      |                      |
| Pérdidas fiscales a compensar                         | -                    | -                     |                                                                     |                      |                      |
| Otros                                                 | -                    | -                     |                                                                     |                      |                      |
| <b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN</b>                         | <b>92.863.045,00</b> | <b>127.524.908,00</b> |                                                                     |                      |                      |

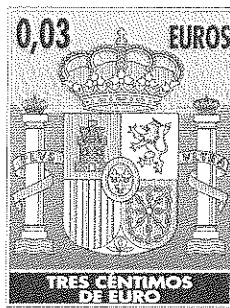
(\*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 11 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2015.



CLASE 8.<sup>a</sup>

0,03 EUROS



0M7089582

**MARJAMI 2, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.**

**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS**  
**CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS**  
**EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y 2014**

(Euros)

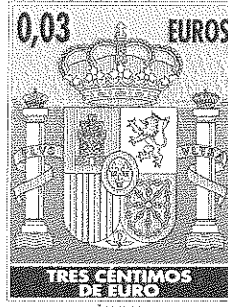
|                                                                     | 2015                  | 2014 (*)           |
|---------------------------------------------------------------------|-----------------------|--------------------|
| Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos            | -                     | -                  |
| Comisiones retrocedidas a la IIC                                    | -                     | -                  |
| Gastos de Personal                                                  | -                     | -                  |
| Otros gastos de explotación                                         | (215.119,71)          | (97.792,60)        |
| Comisión de gestión                                                 | (132.899,91)          | (69.474,67)        |
| Comisión depositario                                                | (40.193,19)           | (17.993,18)        |
| Ingreso/gasto por compensación compartimento                        | -                     | -                  |
| Otros                                                               | (42.026,61)           | (10.324,75)        |
| Amortización del inmovilizado material                              | -                     | -                  |
| Excesos de provisiones                                              | -                     | -                  |
| Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado            | -                     | -                  |
| <b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>                                     | <b>(215.119,71)</b>   | <b>(97.792,60)</b> |
| Ingresos financieros                                                | 485.509,53            | 288.526,31         |
| Gastos financieros                                                  | (3.841,10)            | (31.110,59)        |
| Variación del valor razonable en instrumentos financieros           | (1.607.766,75)        | 62.775,79          |
| Por operaciones de la cartera interior                              | (118.101,36)          | (22.705,00)        |
| Por operaciones de la cartera exterior                              | (1.489.665,39)        | 85.480,79          |
| Por operaciones con derivados                                       | -                     | -                  |
| Otros                                                               | -                     | -                  |
| Diferencias de cambio                                               | (36.740,29)           | 9.556,59           |
| Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros | 233.692,67            | (126.751,27)       |
| Deterioros                                                          | -                     | -                  |
| Resultados por operaciones de la cartera interior                   | 172.309,85            | (5.609,33)         |
| Resultados por operaciones de la cartera exterior                   | (56.425,51)           | (122.517,61)       |
| Resultados por operaciones con derivados                            | 117.808,33            | 1.375,67           |
| Otros                                                               | -                     | -                  |
| <b>RESULTADO FINANCIERO</b>                                         | <b>(929.145,94)</b>   | <b>202.996,83</b>  |
| <b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>                                 | <b>(1.144.265,65)</b> | <b>105.204,23</b>  |
| Impuesto sobre beneficios                                           | -                     | (1.052,04)         |
| <b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>                                      | <b>(1.144.265,65)</b> | <b>104.152,19</b>  |

(\*) 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 2015.



CLASE 8.<sup>a</sup>  
MARJAMI 2



0M7089583

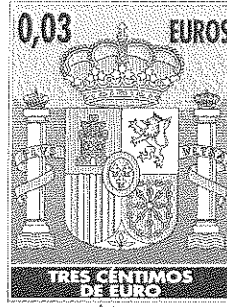
**MARJAMI 2, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.**

**Estados de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014**

A) Estados de ingresos y gastos reconocidos correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014:

|                                                                                                      | Euros          |            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|------------|
|                                                                                                      | 2015           | 2014 (*)   |
| Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias                                                       | (1.144.265,65) | 104.152,19 |
| 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                                                               | (1.144.265,65) | 104.152,19 |

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



0M7089584

CLASE 8.<sup>a</sup>

B) Estados totales de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014:

|                                                    | Euros         |            |                  |              |                    |                                     |                              |                         |                      |                                                               |                           |                |
|----------------------------------------------------|---------------|------------|------------------|--------------|--------------------|-------------------------------------|------------------------------|-------------------------|----------------------|---------------------------------------------------------------|---------------------------|----------------|
|                                                    | 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          |
| Saldos al 31 diciembre de 2013 (*)                 | 11.373.892,00 | -          | 780.399,13       | 519.947,78   | (13,87)            | -                                   | -                            | 547.339,56              | -                    | -                                                             | -                         | 13.221.564,60  |
| Ajustes por cambios de criterio                    | -             | -          | -                | -            | -                  | -                                   | -                            | -                       | -                    | -                                                             | -                         | -              |
| Ajustes por errores                                | -             | -          | -                | -            | -                  | -                                   | -                            | -                       | -                    | -                                                             | -                         | -              |
| Saldos ajustados al inicio del ejercicio 2014. (*) | 11.373.892,00 | -          | 780.399,13       | 519.947,78   | (13,87)            | -                                   | -                            | 547.339,56              | -                    | -                                                             | -                         | 13.221.564,60  |
| Total ingresos y gastos reconocidos                | -             | -          | -                | -            | -                  | -                                   | -                            | 104.152,19              | -                    | -                                                             | -                         | 104.152,19     |
| Aplicación del resultado del ejercicio             | -             | -          | -                | 547.339,56   | -                  | -                                   | -                            | (547.339,56)            | -                    | -                                                             | -                         | -              |
| Operaciones con accionistas                        | -             | -          | -                | (12.047,15)  | -                  | -                                   | -                            | -                       | -                    | -                                                             | -                         | -              |
| Aumentos de capital                                | 12.657.775,00 | -          | 2.270.834,77     | -            | -                  | -                                   | -                            | -                       | -                    | -                                                             | -                         | 14.916.562,62  |
| Reducciones de capital                             | -             | -          | -                | -            | -                  | -                                   | -                            | -                       | -                    | -                                                             | -                         | -              |
| Distribución de dividendos                         | -             | -          | -                | -            | -                  | -                                   | -                            | -                       | -                    | -                                                             | -                         | -              |
| Operaciones con acciones propias                   | -             | -          | (3,22)           | 791,21       | 13,87              | -                                   | -                            | -                       | -                    | -                                                             | -                         | 801,86         |
| Otras operaciones con accionistas                  | -             | -          | -                | -            | -                  | -                                   | -                            | -                       | -                    | -                                                             | -                         | -              |
| Otras variaciones del patrimonio                   | -             | -          | -                | -            | -                  | -                                   | -                            | -                       | -                    | -                                                             | -                         | -              |
| Adición por Fusión                                 | -             | -          | -                | -            | -                  | -                                   | -                            | -                       | -                    | -                                                             | -                         | -              |
| Saldos al 31 de diciembre de 2014 (*)              | 24.031.667,00 | -          | 3.051.230,68     | 1.056.031,40 | -                  | -                                   | -                            | 104.152,19              | -                    | -                                                             | -                         | 28.243.081,27  |
| Ajustes por cambios de criterio                    | -             | -          | -                | -            | -                  | -                                   | -                            | -                       | -                    | -                                                             | -                         | -              |
| Ajustes por errores                                | -             | -          | -                | -            | -                  | -                                   | -                            | -                       | -                    | -                                                             | -                         | -              |
| Saldos ajustados al inicio del ejercicio 2015      | 24.031.667,00 | -          | 3.051.230,68     | 1.056.031,40 | -                  | -                                   | -                            | 104.152,19              | -                    | -                                                             | -                         | 28.243.081,27  |
| Total ingresos y gastos reconocidos                | -             | -          | -                | -            | -                  | -                                   | -                            | (1.144.265,65)          | -                    | -                                                             | -                         | (1.144.265,65) |
| Aplicación del resultado del ejercicio             | -             | -          | -                | 104.152,19   | -                  | -                                   | -                            | (104.152,19)            | -                    | -                                                             | -                         | -              |
| Operaciones con accionistas                        | -             | -          | -                | (30.828,26)  | -                  | -                                   | -                            | -                       | -                    | -                                                             | -                         | -              |
| Aumentos de capital                                | 33.105.288,00 | -          | 7.432.078,50     | -            | -                  | -                                   | -                            | -                       | -                    | -                                                             | -                         | 40.506.538,24  |
| Reducciones de capital                             | -             | -          | -                | -            | -                  | -                                   | -                            | -                       | -                    | -                                                             | -                         | -              |
| Distribución de dividendos                         | -             | -          | -                | -            | -                  | -                                   | -                            | -                       | -                    | -                                                             | -                         | -              |
| Operaciones con acciones propias                   | -             | -          | 1.551,54         | (1.733,19)   | (1.860.475,75)     | -                                   | -                            | -                       | -                    | -                                                             | -                         | (1.860.657,40) |
| Otras operaciones con accionistas                  | -             | -          | -                | -            | -                  | -                                   | -                            | -                       | -                    | -                                                             | -                         | -              |
| Otras variaciones del patrimonio                   | -             | -          | -                | -            | -                  | -                                   | -                            | -                       | -                    | -                                                             | -                         | -              |
| Adición por Fusión                                 | -             | -          | -                | -            | -                  | -                                   | -                            | -                       | -                    | -                                                             | -                         | -              |
| Saldos al 31 de diciembre de 2015                  | 57.136.955,00 | -          | 10.484.850,72    | 1.127.622,14 | (1.860.475,75)     | -                                   | -                            | (1.144.265,65)          | -                    | -                                                             | -                         | 65.744.696,46  |

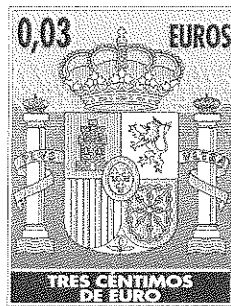
(\*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

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 2015.



CLASE 8.<sup>a</sup>

INSTRUMENTOS FINANCIEROS



0M7089585

## **Marjami 2, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.**

Memoria  
correspondiente al ejercicio anual terminado  
el 31 de diciembre de 2015

### **1. Reseña de la Sociedad**

Marjami 2, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante, la Sociedad) se constituyó el 10 de octubre de 2001 bajo la denominación de Marjami 2, Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A. Con fecha 5 de febrero de 2004 la Sociedad cambió su denominación por la actual. 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, y sus posteriores modificaciones por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero y por el Real Decreto 877/2015, de 2 de octubre, por los que se reglamenta dicha ley y en la restante normativa aplicable.

La Sociedad figura inscrita en el registro administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 2.277, 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 43.4 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en su organización y funcionamiento.

Al 31 de diciembre de 2015, la Sociedad forma parte de un grupo de sociedades. Está controlada por Gestiones Ralcaza, S.L., constituida en San Juan de Alicante, que posee el 83,08% de las acciones de la Sociedad. La sociedad dominante última del grupo es Alcor Sociedad Estratégica, S.L., constituida en San Juan de Alicante. Las últimas cuentas anuales consolidadas disponibles del grupo se encuentran depositadas en el Registro Mercantil de Alicante.

Con fecha 10 de julio de 2015, la Sociedad cambió su domicilio social de la Ciudad Grupo Santander, Avenida de Cantabria sin número, en Boadilla del Monte, Madrid, a la calle Castelló 74, Madrid.

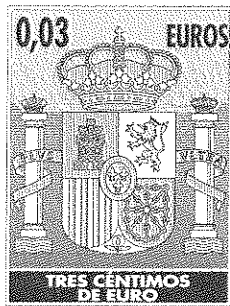
El objeto social de la Sociedad es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

Con fecha 4 de septiembre de 2015, se produjo la sustitución efectiva de Santander Private Banking, S.A. Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva por March Asset Management, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U. (anteriormente denominada March Gestión de Fondos, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U.), entidad perteneciente al Grupo Banca March, como sociedad gestora de la Sociedad.

Según se indica en la Nota 8, la gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a March Asset Management, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U., entidad perteneciente al Grupo Banca March. No obstante, desde el 4 de septiembre de 2015 la sociedad gestora delega las funciones de



CLASE 8.<sup>a</sup>



0M7089586

gestión de una parte de los activos de la Sociedad en UBS Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A., a la que la sociedad gestora remunera directamente por este servicio.

Adicionalmente, se ha firmado un contrato de asesoramiento con J.P. Morgan International Bank, Sucursal en España por el que esta sociedad presta servicios de asesoramiento financiero sobre parte de las inversiones mantenidas por la Sociedad (véase Nota 8).

Los valores mobiliarios están bajo la custodia de Santander Securities Services, S.A. (Grupo Santander), 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 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 2015 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 2015, 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 2015, 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.





CLASE 8.<sup>a</sup>



0M7089587

**c) Comparación de la información**

La información contenida en estas cuentas anuales relativa al ejercicio 2014 se presenta única y exclusivamente, a efectos comparativos, junto con la información correspondiente al ejercicio 2015.

**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 2015 no se han producido cambios de criterios contables significativos respecto a los criterios aplicados en el ejercicio 2014.

**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 2014.

**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**

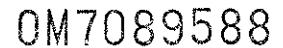
En la elaboración de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes a los ejercicios 2015 y 2014 se han aplicado los siguientes principios, políticas contables y criterios de valoración:

**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.
  - 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.

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



CLASE 8.<sup>a</sup>

IMPORTE



0M7089589

- 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 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).

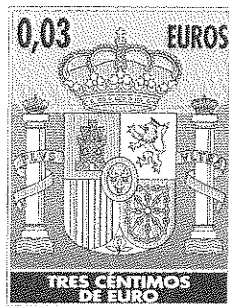
En todo caso, para la determinación del valor razonable de los activos financieros se atenderá a lo siguiente:

- 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.



CLASE 8.<sup>a</sup>

ANEXO 1



0M7089590

- 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.

- 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.

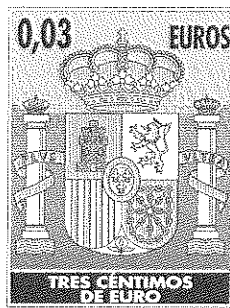
- Depósitos en entidades de crédito y adquisiciones temporales de activos: su valor razonable se calcula, generalmente, de acuerdo al precio que iguale el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como las condiciones 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

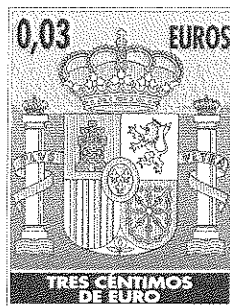
Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como "Débitos y partidas a pagar", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción) integrando los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, 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





CLASE 8.<sup>a</sup>

CONTABILIZACIÓN



0M7089592

#### **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.

##### *ii. Compraventa de valores a plazo*

Cuando existen compraventas de valores a plazo se registran en el momento de la contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato en los epígrafes "Compromisos por operaciones largas de derivados" o "Compromisos por operaciones cortas de derivados" de las cuentas de orden, según su naturaleza y por el importe nominal comprometido.

En los epígrafes "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados" o "Variación del valor razonable en instrumentos financieros – Por operaciones con derivados", dependiendo de si los cambios de valor se han liquidado o no en el ejercicio, se registran las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos. La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe "Derivados" de la cartera interior o exterior y del activo o del pasivo, según su saldo, del balance, hasta la fecha de su liquidación. Hasta la fecha de traspaso efectiva (véase Nota 1), por razones de simplicidad operativa, las diferencias que resultaban como consecuencia de los cambios en el valor razonable procedentes de operaciones de compraventa de divisas a plazo, tanto realizadas como no realizadas, se encontraban registradas en el epígrafe "Diferencias de cambio" de la cuenta de pérdidas y ganancias, sin que dicho tratamiento tuviese efecto alguno sobre el patrimonio ni sobre el resultado de la Sociedad. La contrapartida de esas cuentas se registraba en el epígrafe "Derivados" de la cartera interior o exterior y del activo o del pasivo, según su saldo, del balance, hasta la fecha de liquidación, excepto en el caso de compraventas a plazo de Deuda Pública, cuya contrapartida se registraba, en su caso, en los epígrafes "Deudores" o "Acreedores" del activo o del pasivo, respectivamente, según su saldo del balance, hasta la fecha de liquidación.

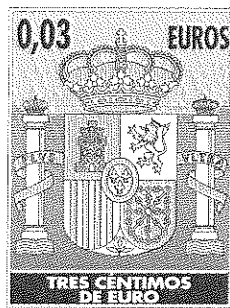
##### *iii. Adquisición temporal de activos*

Cuando existen adquisiciones temporales de activos o adquisiciones con pacto de retrocesión, se registran en el epígrafe "Valores representativos de deuda" de la cartera interior o exterior del balance, independientemente de cuales sean los instrumentos subyacentes a los que haga referencia.

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



0M7089593

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

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

Las primas pagadas (cobradas) para el ejercicio de las opciones y warrants se registran por su valor razonable en los epígrafes "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo (o pasivo) del balance, en la fecha de ejecución de la operación.

En el epígrafe "Deudores" del activo del balance se registran, adicionalmente, los fondos depositados en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos.

En los epígrafes "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados" o "Variación del valor razonable en instrumentos financieros – Por operaciones con derivados", dependiendo de la realización o no de la liquidación de la operación, se registran las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos. La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo, según su saldo, del balance, hasta la fecha de su liquidación.

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)**

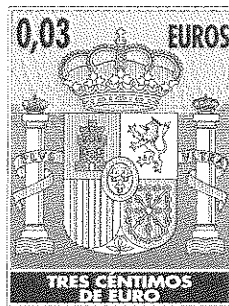
En caso de que existan, corresponden, fundamentalmente, a gastos e ingresos liquidados por anticipado que se devengarán en el siguiente ejercicio. No incluye los intereses devengados de cartera, que se recogen en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras – Intereses de la cartera de inversión"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



CLASE 8.<sup>a</sup>  
CONTABILIDAD



0M7089594

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:

##### *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.

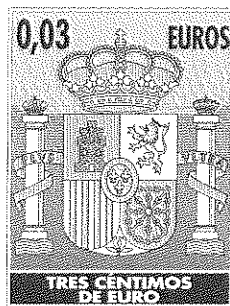
Los costes directamente atribuibles a la operativa con derivados, tales como corretajes y comisiones pagadas a intermediarios, se registran, en su caso, en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados" de la cuenta de pérdidas y ganancias. Hasta la fecha de traspaso efectiva (véase Nota 1), los costes directamente atribuibles a la operativa con derivados, tales como corretajes y comisiones pagadas a intermediarios, se registraban, en su caso, en el epígrafe "Gastos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias, salvo en las caso de las





CLASE 8.<sup>a</sup>

00000000000000000000



OM7089595

comisiones de liquidación satisfechas al depositario que se registraban 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, 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).

*iv. Ingresos y gastos no financieros*

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

**h) Impuesto sobre beneficios**

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

El impuesto corriente se corresponde con la cantidad que satisface la Sociedad como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre beneficios, considerando, en su caso, las deducciones 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**

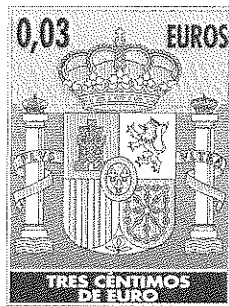
La moneda funcional de la Sociedad es el euro. Consecuentemente, todos los saldos y transacciones denominados en monedas diferentes al euro se consideran denominados en "moneda extranjera".

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.



CLASE 8.<sup>a</sup>

0,03 EUROS



0M7089596

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 144 y 145 del Real Decreto 1.082/2012. Para ello, la sociedad gestora dispone de una política por escrito en materia de conflictos de interés que vela por la independencia en la ejecución de las distintas funciones dentro de la sociedad gestora, así como la existencia de un registro regularmente actualizado de aquellas operaciones y actividades desempeñadas por la sociedad gestora o en su nombre en las que haya surgido o pueda surgir un conflicto de interés. Adicionalmente, la sociedad gestora dispone de un procedimiento interno formal para cerciorarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Sociedad y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado. Según lo establecido en la normativa vigente, los informes periódicos registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores incluyen, en su caso, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, fundamentalmente, comisiones por liquidación e intermediación, comisiones retrocedidas con origen en las instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al grupo de la sociedad gestora de la Sociedad, el importe de los depósitos y adquisiciones temporales de activos mantenidos con el depositario y el importe efectivo por compras y ventas realizado en activos emitidos, colocados o asegurados por el Grupo de la sociedad gestora.

#### 4. Distribución de resultados

La propuesta de distribución del resultado correspondiente al ejercicio 2015 que su Consejo de Administración propondrá a la Junta General de Accionistas para su aprobación, es la siguiente:

|                                                                        | Euros          |
|------------------------------------------------------------------------|----------------|
| <b>Base de distribución-</b><br>Beneficio/(Pérdida) neto del ejercicio | (1.144.265,65) |
| <b>Distribución-</b><br>Resultados de ejercicios anteriores            | (1.144.265,65) |
|                                                                        | (1.144.265,65) |

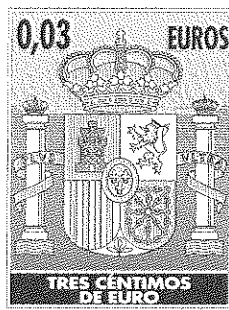
#### 5. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2015 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.

Al 31 de diciembre de 2015 el desglose por plazos de vencimiento de los valores representativos de deuda, es el siguiente:



CLASE 8.<sup>a</sup>



0M7089597

| Vencimiento                  | Euros               |
|------------------------------|---------------------|
| Inferior a 1 año             | 888.738,64          |
| Comprendido entre 1 y 2 años | 317.318,16          |
| Comprendido entre 2 y 3 años | 433.985,28          |
| Comprendido entre 3 y 4 años | 1.395.347,80        |
| Comprendido entre 4 y 5 años | 105.335,63          |
| Superior a 5 años            | 5.492.691,86        |
|                              | <b>8.633.417,37</b> |

En el epígrafe "Deudores" del balance al 31 de diciembre de 2014 se recogían 137 miles de euros (ningún importe por este concepto al 31 de diciembre de 2015) depositados en concepto de garantía en los mercados de derivados, necesaria para poder realizar operaciones en los mismos.

En el epígrafe "Acreedores" del balance se incluían al 31 de diciembre de 2014 por importe de 571 miles de euros (ningún importe por este concepto al 31 de diciembre de 2015), el saldo correspondiente a las compras de valores al contado que se cancelaron en la fecha de liquidación.

Los depósitos con entidades de crédito se valoran conforme a lo dispuesto en la Nota 3.b.i. A continuación se detallan los depósitos con entidades de crédito mantenidos por la Sociedad al 31 de diciembre de 2015, junto con el interés que devengan y su vencimiento:

| Entidad                 | Divisa | Euros               | Vencimiento | Tipo de Interés |
|-------------------------|--------|---------------------|-------------|-----------------|
| Banca March, S.A.       | Euro   | 3.001.003,51        | 19/10/2016  | 0,30%           |
| Banco de Sabadell, S.A. | Euro   | 4.000.995,63        | 30/09/2016  | 0,40%           |
| Banco de Sabadell, S.A. | Euro   | 340.177,08          | 21/12/2016  | 0,40%           |
|                         |        | <b>7.342.176,22</b> |             |                 |

Los valores y activos que integran la cartera de la Sociedad que son susceptibles de estar depositados, lo están en Santander Securities Services, S.A. o en trámite de depósito en dicha entidad (véanse Notas 1 y 8). Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorararse 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.

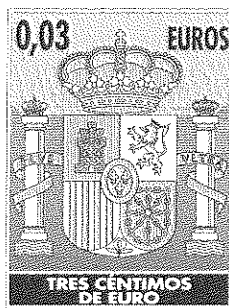
#### **Gestión del riesgo:**

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 una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y cuyo control se realiza por la sociedad



CLASE 8.<sup>a</sup>

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y HACIENDA



0M7089598

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. 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.

La Sociedad podrá invertir en instrumentos financieros derivados cuyo activo subyacente consista en acciones o participaciones de IIC de inversión libre, instituciones extranjeras similares, materias primas para las que exista un mercado secundario de negociación, así como cualquier otro activo subyacente cuya utilización haya sido autorizada por la CNMV.

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.

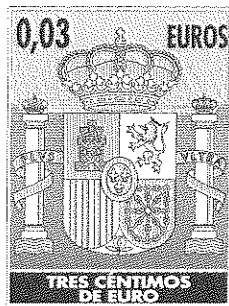
La exposición al riesgo de contraparte en derivados OTC se limita al 5% del patrimonio con carácter general y al 10% del patrimonio si la contraparte es una entidad de crédito con ciertas limitaciones.

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



CLASE 8.<sup>a</sup>

CLASE 8.<sup>a</sup>



OM7089599

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.

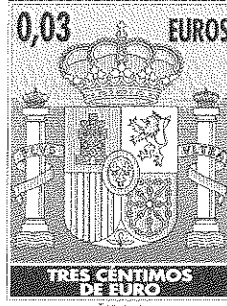
Queda prohibida la inversión de la Sociedad en valores no cotizados emitidos por entidades pertenecientes a su grupo o al grupo de su sociedad gestora. Asimismo, no podrá tener invertido más del 2% de su patrimonio en valores emitidos o avalados por una misma entidad. Igualmente, no podrá tener más del 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 al menos con la misma frecuencia con la que la IIC inversora atienda los reembolsos de sus acciones o participaciones, ya sea directamente o de acuerdo con lo previsto en el artículo 82.
- Acciones y participaciones de IIC no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio de 2009, distintas de las previstas en el artículo 48.1.c) y d).
- Acciones y participaciones de IIC de inversión libre, tanto las reguladas en los artículos 73 y 74 como las instituciones extranjeras similares.
- Valores no cotizados de acuerdo con lo previsto en el artículo 49.
- Acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de las entidades de capital-riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, así como las entidades extranjeras similares.



CLASE 8.<sup>a</sup>  
MATERIA DE INVERSIÓN



0M7089600

- **Coefficiente de liquidez:**

La Sociedad deberá mantener un coeficiente mínimo de liquidez del 1% de su patrimonio calculado sobre el promedio mensual de saldos diarios 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 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.

La Sociedad invierte en activos con la calidad crediticia establecida en el Folleto informativo. Adicionalmente, la política de la sociedad gestora de la Sociedad es invertir en activos con buena calidad crediticia (Reino de España y algunos escalones por debajo) controlando y analizando siempre a priori las contrapartidas.

#### **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.

La Sociedad tiene establecidos controles de la liquidez de cada uno de los activos en cartera de las IICs calculando para cada uno ellos un índice de iliquidez (teniendo en cuenta las diferentes tipologías de activos y estableciendo puntuaciones a diversos factores por ejemplo duración, rating, cupones para los activos de renta fija, volumen negociado, capitalización en renta variable, frecuencia de reembolso en participaciones en IICs, etc...). Posteriormente se pondera ese índice por el peso de los activos en la cartera y se compara con distribuciones históricas de reembolsos de la cartera.

#### **Riesgo de mercado**

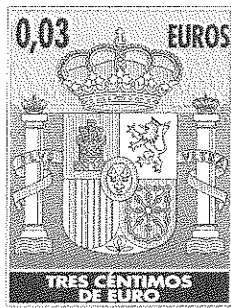
El riesgo de mercado representa la pérdida en las posiciones de las Instituciones de Inversión Colectiva como consecuencia de movimientos adversos en los precios de mercado. Los factores de riesgo más significativos podrían agruparse en los siguientes:

- **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.



CLASE 8.<sup>a</sup>

ESTADO DE INVERSIÓN



0M7089601

- 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.

La política de inversión definida en el Folleto informativo para la Sociedad indica el perfil de riesgo inicial. Adicionalmente, la Sociedad ha definido los siguientes parámetros:

- Composición porcentual de la cartera.
- Límites por tipo de producto (duraciones para Renta Fija, exposición bursátil para Renta Variable y exposición en divisa).
- Límites de VaR en base al perfil de riesgo de la cartera.

Periódicamente, se comparan los datos reflejados en la cartera de la Sociedad y la exposición efectiva junto a los límites establecidos y se detectan posibles desviaciones.

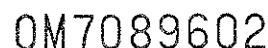
Los riesgos inherentes a las inversiones mantenidas por la Sociedad se encuentran descritos en el Folleto informativo, según lo establecido en la normativa aplicable.

## 6. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2015, la composición del saldo de este epígrafe del balance es la siguiente:

|                                                         | Euros               |
|---------------------------------------------------------|---------------------|
| <b>Cuentas en el depositario:</b>                       |                     |
| Santander Securities Services, S.A. (cuentas en euros)  | 9.339.978,79        |
| Santander Securities Services, S.A. (cuentas en divisa) | 308.592,19          |
|                                                         | 9.648.570,98        |
| <b>Otras cuentas de tesorería:</b>                      |                     |
| Otras cuentas de tesorería en divisa                    | 14.774,93           |
|                                                         | 14.774,93           |
|                                                         | <b>9.663.345,91</b> |

Los saldos positivos de las principales cuentas corrientes en euros mantenidas por la Sociedad han devengado en el ejercicio 2015 a tipos de interés de mercado.

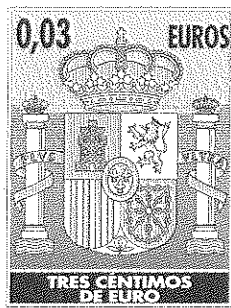






CLASE 8.<sup>a</sup>

00000000000000000000



0M7089603

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

Al 31 de diciembre de 2015, el único accionista de la Sociedad que poseía un porcentaje de participación significativa superior al 20% del capital en circulación era el siguiente:

|                         | Nº de Acciones | % de Participación |
|-------------------------|----------------|--------------------|
| Gestiones Ralcaza, S.L. | 46.184.009     | 83,08%             |

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 el número de accionistas de la Sociedad era de 112 y 122, respectivamente. Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de accionistas de las Sociedades de Inversión de Capital Variable no debe ser inferior a 100, en cuyo caso dispondrán del plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número mínimo de accionistas.

#### Prima de emisión

En el caso de puesta en circulación de acciones de la Sociedad, las diferencias positivas o negativas entre la contraprestación recibida en la colocación o enajenación y el valor nominal o valor razonable de dichas acciones, según se trate de acciones puestas en circulación por primera vez o previamente adquiridas por la Sociedad, se registran, en su caso, en el epígrafe "Prima de emisión" del balance.

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

#### Reservas

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 la composición del saldo de reservas es la siguiente:

|                    | Euros               |                     |
|--------------------|---------------------|---------------------|
|                    | 31-12-2015          | 31-12-2014          |
| Reserva legal      | 121.432,58          | 111.017,36          |
| Reserva voluntaria | 1.006.189,56        | 945.014,04          |
| <b>Reservas</b>    | <b>1.127.622,14</b> | <b>1.056.031,40</b> |

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.

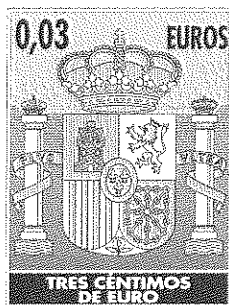
La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital social en la parte que exceda del 10% del capital social ya aumentado. Salvo para esta finalidad, mencionada anteriormente, y mientras no supere el 20% del capital social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre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

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



CLASE 8.<sup>a</sup>

UNION



0M7089604

## **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 2015 y 2014, la Sociedad ha devengado como gasto una comisión calculada sobre el patrimonio diario de la Sociedad que se satisface mensualmente.

Adicionalmente, hasta el 29 de abril de 2014 la Sociedad devengó como gasto que se liquidaba anualmente, una comisión calculada en función de los resultados positivos del ejercicio.

Según se indica en la Nota 1, durante el ejercicio, se ha firmado un contrato con J.P. Morgan International Bank, Sucursal en España, a través del cual esta sociedad presta un servicio de asesoramiento financiero sobre parte de las inversiones mantenidas por la Sociedad. Por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, se pagará una comisión de asesoramiento calculada sobre el valor efectivo medio de los activos asesorados de la Sociedad que se satisface mensualmente. Al 31 de diciembre de 2015 el importe por este asesoramiento asciende a 21 miles de euros.

La entidad depositaria de la Sociedad (véase Nota 1), durante los ejercicios 2015 y 2014, ha percibido por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, una comisión por tramos calculada sobre el patrimonio diario de la Sociedad que se satisface trimestralmente.

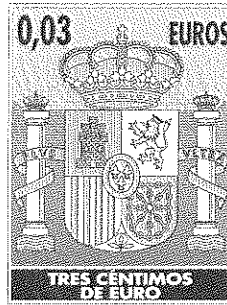
Los importes pendientes de pago por ambos conceptos, al 31 diciembre de 2015 y 2014, se incluyen en el saldo del epígrafe "Acreedores" del balance.

El Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva y sus posteriores modificaciones (véase Nota 1), desarrolla en su Título V las funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración de las entidades depositarias de las Instituciones de Inversión Colectiva. Las principales funciones son:

1. Garantizar que los flujos de tesorería de la Sociedad estén debidamente controlados.
2. Garantizar que, en ningún caso, la disposición de los activos de la Sociedad se hace sin su consentimiento y autorización.
3. Separación entre la cuenta de valores propia del depositario y la de terceros, no pudiéndose registrar posiciones del depositario y de sus clientes en la misma cuenta.
4. Garantizar que todos los instrumentos financieros se registren en cuentas separadas y abiertas a nombre de la Sociedad.
5. En el caso de que el objeto de la inversión sean otras IIC, la custodia se realizará sobre aquellas participaciones registradas a nombre del depositario o de un subcustodio expresamente designado por aquel.
6. Comprobar que las operaciones realizadas lo han sido en condiciones de mercado.
7. Comprobar el cumplimiento de coeficientes, criterios, y límites que establezca la normativa y el folleto de la Sociedad.
8. Supervisar los criterios, fórmulas y procedimientos utilizados por la sociedad gestora para el cálculo del valor liquidativo de las acciones de la Sociedad.



CLASE 8.<sup>a</sup>



OM7089605

9. Contrastar la exactitud, calidad y suficiencia de la información y documentación que la sociedad gestora, o en su caso, los administradores de la Sociedad deben remitir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de conformidad con la normativa vigente.
10. 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.
11. Asegurarse que la liquidación de las operaciones se realiza de manera puntual, en el plazo que determinen las reglas de liquidación que rijan en los mercados o en los términos de liquidación aplicables, así como cumplimentar las operaciones de compra y venta de valores, y cobrar los intereses y dividendos devengados por los mismos.
12. Velar por los pagos de los dividendos de las acciones y los beneficios de las participaciones en circulación, así como cumplimentar las órdenes de reinversión recibidas.

Incluido en el saldo del epígrafe "Otros gastos de explotación – Otros" de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2015, se recogen los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas anuales de la Sociedad, por un importe de 3 miles de euros (2 miles de euros en el ejercicio 2014).

**Información sobre el periodo medio de pago a proveedores. Disposición adicional tercera. «Deber de información» de la Ley 15/2010, de 5 de julio:**

Al 31 de diciembre de 2015, la Sociedad no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales. Asimismo, durante el ejercicio 2015, la Sociedad no ha realizado pagos significativos a proveedores en operaciones comerciales. En opinión de los Administradores de la Sociedad, tanto los importes pendientes de pago a proveedores en operaciones comerciales al 31 de diciembre de 2015 como los pagos realizados a dichos proveedores durante el ejercicio 2015 cumplen o han cumplido con 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 2011 y siguientes.

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, 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 99 y 35 miles de euros, respectivamente.

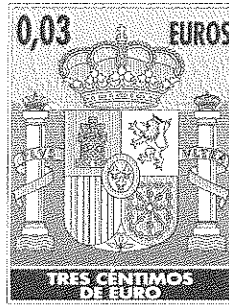
No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible antes de compensación de bases imponibles negativas, en su caso. El tipo de gravamen a efectos del impuesto sobre beneficios es del 1% (Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades).

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).

Al 31 de diciembre de 2015, el saldo del epígrafe "Otras cuentas de orden – Pérdidas fiscales a compensar" no recoge las pérdidas fiscales correspondientes al ejercicio 2015.



CLASE 8.<sup>a</sup>



0M7089606

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.

#### **10. Información relativa al Consejo de Administración**

##### **Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración**

Durante los ejercicios 2015 y 2014, la Sociedad no ha pagado ni devengado cantidad alguna en concepto de sueldos, dietas y otras remuneraciones a los miembros actuales o anteriores de su Consejo de Administración.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, 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 en relación con situaciones de conflicto de intereses por parte de los Administradores**

Al cierre del ejercicio 2015 los Administradores de la Sociedad 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.

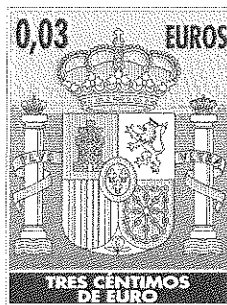
#### **11. Acontecimientos posteriores al cierre**

Con posterioridad al cierre del ejercicio no se ha producido ningún hecho significativo no descrito en las notas anteriores.



CLASE 8.ª

00000000000000000000

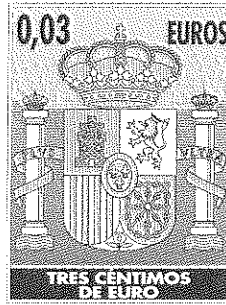


0M7089607

Anexo: Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras al 31 de diciembre de 2015

MARJAMI 2, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

| Divisa                                                             | ISIN         | Descripción                               | Euros               |
|--------------------------------------------------------------------|--------------|-------------------------------------------|---------------------|
| EUR                                                                | ES00000121G2 | BONO ESTADO ESPANOL 4,80 2024-01-31       | 636.129,48          |
| EUR                                                                | ES0529743223 | PAGARE ELEC NOR 0,83 2016-06-02           | 199.157,82          |
| EUR                                                                | ES0529743207 | PAGARE ELEC NOR 1,13 2016-09-16           | 198.033,54          |
| EUR                                                                | ES0340609199 | BONO CAIXABANK 3,13 2018-05-14            | 211.406,21          |
| EUR                                                                | ES0378641130 | BONO FADE 4,13 2017-03-17                 | 317.318,16          |
| EUR                                                                | ES0214974059 | BONO BBVA 4,70 2021-08-09                 | 95.748,42           |
| EUR                                                                | ES0313307003 | BONO BANKIA, S.A. 3,50 2019-01-17         | 319.411,73          |
| EUR                                                                | ES0213679196 | BONO BANKINTER, S.A. 6,38 2019-09-11      | 476.716,46          |
| <b>TOTAL Cartera interior- Valores representativos de deuda</b>    |              |                                           | <b>2.453.921,82</b> |
| EUR                                                                | ES0113211835 | ACCIONES BBVA                             | 140.292,50          |
| EUR                                                                | ES0178430E18 | ACCIONES TELEFONICA                       | 209.377,40          |
| <b>TOTAL Cartera interior- Instrumentos de patrimonio</b>          |              |                                           | <b>349.669,90</b>   |
| EUR                                                                | ES0179551231 | PARTICIPACIONES TORRENOVA                 | 999.687,98          |
| <b>TOTAL Cartera interior-Instituciones de Inversión colectiva</b> |              |                                           | <b>999.687,98</b>   |
| EUR                                                                | XS1020952435 | BONO TELECOM ITALIA 4,50 2021-01-25       | 447.958,06          |
| USD                                                                | US06740L8C27 | BONO BARCLAYS PLC 7,63 2022-11-21         | 212.358,24          |
| EUR                                                                | XS0954675129 | BONO ENEL SPA 6,50 2074-01-10             | 108.261,13          |
| EUR                                                                | XS0989061345 | BONO CAIXABANK 5,00 2023-11-14            | 944.786,85          |
| EUR                                                                | XS1207054666 | BONO REPSOL INTL FINANCE 3,88 2049-12-29  | 259.461,69          |
| EUR                                                                | IT0004898034 | BONO BUONI POLIENNALI TES 4,50 2023-05-01 | 625.646,74          |
| EUR                                                                | XS1048307570 | BONO ALMIRALL S.A. 4,63 2021-04-01        | 422.224,01          |
| GBP                                                                | XS0159013068 | BONO TESCO 5,50 2019-12-13                | 145.953,60          |
| GBP                                                                | XS0241945582 | BONO TELEFONICA EMISIONES 5,38 2026-02-02 | 152.125,91          |
| EUR                                                                | XS0972588643 | BONO TELEFONICA EUROPE BV 7,63 2049-09-29 | 331.798,33          |
| EUR                                                                | XS0972570351 | BONO TELEFONICA EUROPE BV 6,50 2049-09-29 | 105.540,21          |
| EUR                                                                | XS1050460739 | BONO TELEFONICA EUROPE BV 5,00 2049-03-31 | 100.963,08          |
| EUR                                                                | FR0011567940 | BONO PEUGEOT SA 6,50 2019-01-18           | 357.836,21          |



0M7089608

CLASE 8.<sup>a</sup>

12/03/2019 10:10:10

| Divisa                                                          | ISIN         | Descripción                               | Euros               |
|-----------------------------------------------------------------|--------------|-------------------------------------------|---------------------|
| USD                                                             | US03938LAU89 | BONO ARCELOR MITTAL 6,50 2021-03-01       | 73.957,64           |
| EUR                                                             | XS1028599287 | BONO ORANGE 5,25 2049-12-29               | 102.909,18          |
| EUR                                                             | XS1134541306 | BONO AXA SA 3,94 2049-11-29               | 99.137,73           |
| EUR                                                             | XS0805410239 | BONO FIAT FINANCE & TRADE 7,75 2016-10-17 | 443.372,91          |
| EUR                                                             | XS0250971222 | BONO MORGAN STANLEY 0,35 2016-04-13       | 48.174,37           |
| EUR                                                             | XS1139494493 | BONO GAS NATURAL FINANCE 4,13 2049-11-30  | 191.470,03          |
| USD                                                             | USF2893TAF33 | BONO ELECTRICITE DE FRANC 5,25 2049-01-29 | 87.290,16           |
| USD                                                             | US00101JAL08 | BONO ADT CORPORATION 4,13 2019-04-15      | 95.429,80           |
| USD                                                             | US12591DAC56 | BONO CNOOC FINANCE 4,25 2024-04-30        | 187.282,63          |
| USD                                                             | US893830AS85 | BONO TRANSOCEAN INC 6,00 2018-03-15       | 82.240,93           |
| USD                                                             | US984121CJ06 | BONO XEROX CORPORATION 3,80 2024-05-15    | 86.305,75           |
| USD                                                             | USP16259AH99 | BONO BBVA BANCOMER SA TEX 6,75 2022-09-30 | 152.962,54          |
| USD                                                             | XS0938722666 | BONO GLENCORE FUNDING LLC 4,13 2023-05-30 | 68.374,05           |
| GBP                                                             | XS0591029409 | BONO TESCO PERSONAL FINAN 5,20 2018-08-24 | 140.338,14          |
| EUR                                                             | XS0459088794 | BONO LBG CAPITAL NO 2 PLC 6,39 2020-05-12 | 105.335,63          |
| <b>TOTAL Cartera exterior- Valores representativos de deuda</b> |              |                                           | <b>6.179.495,55</b> |
| EUR                                                             | DE0005557508 | ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM                 | 347.602,63          |
| EUR                                                             | FR0000121261 | ACCIONES MICHELIN                         | 112.424,10          |
| EUR                                                             | FR0000120271 | ACCIONES TOTAL                            | 213.917,76          |
| SEK                                                             | SE0000108656 | ACCIONES ERICSSON                         | 168.133,77          |
| USD                                                             | US4781601046 | ACCIONES JOHNSON                          | 219.982,50          |
| EUR                                                             | FR0000120578 | ACCIONES SANOFI-AVENTIS                   | 174.727,80          |
| GBP                                                             | GB00B24CGK77 | ACCIONES RECKITT BENCKISER PL             | 409.734,12          |
| USD                                                             | US8816242098 | ACCIONES TEVA PHARMACEUTICAL              | 217.721,77          |
| EUR                                                             | IT0003132476 | ACCIONES ENI                              | 177.150,60          |
| GBP                                                             | GB00BH4HKS39 | ACCIONES VODAFONE                         | 132.045,63          |
| EUR                                                             | DE0006483001 | ACCIONES LINDE AG                         | 191.878,70          |
| EUR                                                             | FR0000131104 | ACCIONES EXANE BNP PARIBAS                | 126.292,14          |
| EUR                                                             | DE0006047004 | ACCIONES HEIDELBERGCEMENT AG              | 188.369,42          |
| USD                                                             | US1252691001 | ACCIONES CF INDUSTRIES HOLDIN             | 82.510,89           |
| USD                                                             | US7960508882 | ACCIONES SAMSUNG ELECTRON                 | 368.155,48          |
| USD                                                             | US17275R1023 | ACCIONES CISCO SYSTEMS                    | 108.630,01          |
| USD                                                             | US9497461015 | ACCIONES WELLS FARGO                      | 160.328,58          |
| EUR                                                             | DE000A1EWW00 | ACCIONES ADIDAS AG                        | 226.123,65          |
| EUR                                                             | DE0007100000 | ACCIONES DAIMLERCHRYSLER AG-R             | 250.583,40          |



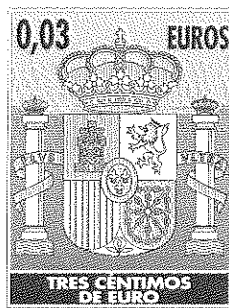
0M7089609

| Divisa                                                    | ISIN         | Descripción                                                | Euros               |
|-----------------------------------------------------------|--------------|------------------------------------------------------------|---------------------|
| GBP                                                       | GB0007188757 | ACCIONES RIO TINTO PLC                                     | 432.913,30          |
| EUR                                                       | PTEDP0AM0009 | ACCIONES ENERGIAS DE PORTUGAL                              | 116.716,55          |
| USD                                                       | US0378331005 | ACCIONES APPLE INC.                                        | 163.273,47          |
| EUR                                                       | DE0008404005 | ACCIONES ALLIANZ AG-REG                                    | 234.530,70          |
| EUR                                                       | NL0000009355 | ACCIONES UNILEVER                                          | 160.620,53          |
| USD                                                       | US0970231058 | ACCIONES BOEING CO                                         | 184.991,03          |
| <b>TOTAL Cartera exterior- Instrumentos de patrimonio</b> |              |                                                            | <b>5.169.358,53</b> |
| USD                                                       | GB00B3FFY310 | PARTICIPACIONES M&G INVESTMENT                             | 294.794,76          |
| EUR                                                       | LU0451950314 | PARTICIPACIONES HENDERSON FUND LUX HORIZ-EURCORP BD        | 292.525,44          |
| EUR                                                       | LU0201071890 | PARTICIPACIONES HENDERSON FUND LUX GART-CON                | 382.375,44          |
| EUR                                                       | LU0548153104 | PARTICIPACIONES CITIGROUP RF                               | 585.441,40          |
| EUR                                                       | LU0529497777 | PARTICIPACIONES JULIUS BAER MULTISTOCK AB RET EUR EQ-C     | 799.104,00          |
| EUR                                                       | LU0256049627 | PARTICIPACIONES JULIUS BAER ABSOLUTE RETURN BND PLUS C     | 767.281,20          |
| EUR                                                       | LU0795840619 | PARTICIPACIONES HSBC ASSET M                               | 420.262,27          |
| USD                                                       | LU0943301068 | PARTICIPACIONES SCHRODER INVESTMENT JAPANESE               | 550.097,88          |
| EUR                                                       | LU0106238552 | PARTICIPACIONES SCHRODER INVESTMENT INTL EUR SM CO-C       | 775.750,40          |
| EUR                                                       | LU0826416298 | PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS I US TOTAL RET HBIE           | 859.922,66          |
| EUR                                                       | LU0141799097 | PARTICIPACIONES NORDEA FUNDS I EUR HGH YLD BI              | 199.742,53          |
| EUR                                                       | LU0358408184 | PARTICIPACIONES UBS FUND MANAGEMENT LUX BOND FD-CONV       | 607.448,97          |
| EUR                                                       | LU0358423738 | PARTICIPACIONES UBS FUND MANAGEMENT CONVERT GLOBAL         | 613.922,34          |
| EUR                                                       | LU0995386439 | PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD                       | 467.844,30          |
| EUR                                                       | LU0100598282 | PARTICIPACIONES INVESCO ASSET PAN EUROPEAN EQTY C          | 567.294,00          |
| EUR                                                       | LU0028118809 | PARTICIPACIONES INVESCO ASSET PAN EUROPEAN EQTY A          | 245.358,00          |
| EUR                                                       | LU0405800185 | PARTICIPACIONES GOLDMAN SACHS ASSET                        | 547.565,00          |
| EUR                                                       | FR0010135103 | PARTICIPACIONES CARMIGNAC GESTION                          | 499.968,00          |
| USD                                                       | LU0055631609 | PARTICIPACIONES BLACKROCK LUXEMBOURG WORLD GOLD FUND       | 68.572,15           |
| EUR                                                       | LU0406496546 | PARTICIPACIONES BLACKROCK LUXEMBOURG CONTINENT             | 577.077,69          |
| EUR                                                       | IE00B5BHW80  | PARTICIPACIONES MUZINICH & CO LTD                          | 1.322.803,79        |
| EUR                                                       | LU0658026603 | PARTICIPACIONES AXA FUND MANAGEMENT                        | 511.951,20          |
| EUR                                                       | IE00B520G822 | PARTICIPACIONES FEROX CAPITAL LLP                          | 705.983,00          |
| EUR                                                       | LU0320896664 | PARTICIPACIONES ROBECO INVESTOR SERV                       | 244.813,57          |
| EUR                                                       | LU0406668003 | PARTICIPACIONES JP MORGAN INVEST. M. SYSTEMATIC ALPHA AA   | 429.906,49          |
| EUR                                                       | LU0513027960 | PARTICIPACIONES JP MORGAN INVEST. M. MANAGED RESERVES A    | 1.562.482,24        |
| EUR                                                       | LU0363447680 | PARTICIPACIONES JP MORGAN INVEST. M. EU GOVERNMENT BOND AA | 995.597,60          |
| EUR                                                       | LU0289472085 | PARTICIPACIONES JP MORGAN INVEST. M. INVEST. INCOME OPP C  | 1.197.696,18        |



CLASE 8.<sup>a</sup>

CONTABILIDAD



0M7089610

| Divisa                                                             | ISIN         | Descripción                                                   | Euros                |
|--------------------------------------------------------------------|--------------|---------------------------------------------------------------|----------------------|
| EUR                                                                | LU0079556006 | PARTICIPACIONES JP MORGAN INVEST. M. S-EUR SELECT EQT-A       | 1.054.683,33         |
| EUR                                                                | LU0281483569 | PARTICIPACIONES JP MORGAN INVEST. M. US SEL EQ PLUS A PERF AE | 633.900,40           |
| EUR                                                                | LU0783476608 | PARTICIPACIONES JP MORGAN INVEST. M. GLOBAL CORP BOND A HD    | 855.680,29           |
| EUR                                                                | LU0890597635 | PARTICIPACIONES JP MORGAN INVEST. M. F-GLB BD OP F-A HDG      | 1.061.655,55         |
| EUR                                                                | LU0430493212 | PARTICIPACIONES JP MORGAN INVEST. M. AGGREGATE BOND AA HED    | 579.999,98           |
| EUR                                                                | LU0514679652 | PARTICIPACIONES JP MORGAN INVEST. M. GL STRAT B-A PERF AEUR H | 851.997,12           |
| USD                                                                | LU0292454872 | PARTICIPACIONES JP MORGAN INVEST. M. US SEL EQ PLUS A PERF AU | 625.068,41           |
| EUR                                                                | LU0108415935 | PARTICIPACIONES JP MORGAN INVEST. M. GLBL HI YLD BD-A ACC     | 611.153,00           |
| USD                                                                | LU0011963245 | PARTICIPACIONES ABERDEEN- ASSET                               | 243.529,95           |
| EUR                                                                | IE00B1YZSC51 | PARTICIPACIONES BLACKROCK IRELAN                              | 1.072.774,98         |
| EUR                                                                | LU0147943954 | PARTICIPACIONES NATIXIS ASSET MANAG                           | 478.246,16           |
| EUR                                                                | LU0313644931 | PARTICIPACIONES PIONNER FUNDS                                 | 297.639,74           |
| EUR                                                                | IE00B42Z5J44 | PARTICIPACIONES ISHARES MSCI JPN EUR HEDGED (HOLAND)          | 260.005,75           |
| USD                                                                | IE00B5BMR087 | PARTICIPACIONES ISHARES CORE S&P 500 UCITS                    | 642.150,79           |
| EUR                                                                | IE00B11XZ434 | PARTICIPACIONES PIMCO GLOBAL ADVISOR GRADE-EEURHD-ACC         | 851.472,10           |
| EUR                                                                | IE00BFRSV973 | PARTICIPACIONES PIMCO GLOBAL ADVISOR GIS-CAPITAL SEC EH ACC   | 399.518,99           |
| EUR                                                                | IE00B7FN4G61 | PARTICIPACIONES NEUBERGER BERMAN                              | 464.716,35           |
| EUR                                                                | LU0431139764 | PARTICIPACIONES ETHENEA INDEPENDENT                           | 905.031,19           |
| EUR                                                                | IE00BD008S45 | PARTICIPACIONES AXA ROSENBERG                                 | 383.164,56           |
| EUR                                                                | LU0627763740 | PARTICIPACIONES BLUEBAY FUNDS MANAGE INVEST GRADE ABS.RET I   | 1.070.604,00         |
| EUR                                                                | LU0225310266 | PARTICIPACIONES BLUEBAY FUNDS MANAGE INV GRADE BD FD IE       | 856.365,72           |
| EUR                                                                | LU0529381476 | PARTICIPACIONES NNIP LUXEMBOURG                               | 658.485,47           |
| EUR                                                                | IE00B59P9M57 | PARTICIPACIONES GAM FUND MANAGEMENT                           | 419.614,81           |
| EUR                                                                | LU0462954396 | PARTICIPACIONES DEUTSCHE ASSET                                | 425.137,30           |
| EUR                                                                | IE00B566PZ63 | PARTICIPACIONES P SCHOENFELD ASSET                            | 636.159,61           |
| <b>TOTAL Cartera exterior-Instituciones de Inversión colectiva</b> |              |                                                               | <b>33.432.338,05</b> |





CLASE 8.<sup>a</sup>

INVENTARIO



0M7089611

## **Marjami 2, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.**

Informe de Gestión  
correspondiente al ejercicio anual terminado  
el 31 de diciembre de 2015

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

### **Panorama económico**

2015 ha sido un año con dos periodos claramente diferenciados para los mercados financieros. Un primer semestre con rentabilidades muy positivas de las bolsas, y un segundo semestre que se ha caracterizado por el mal comportamiento de los mercados financieros debido, principalmente, a una mayor incertidumbre producida por un aumento en las dudas sobre la evolución del crecimiento mundial y sobre la situación en China. También hay que destacar que la Reserva Federal (Fed) decidió finalmente, en el mes de diciembre, subir tipos y que el Banco Central Europeo (BCE) anunció nuevos estímulos confirmando así una mayor divergencia en la política monetaria entre Estados Unidos (EEUU) y la Unión Europea (UE).

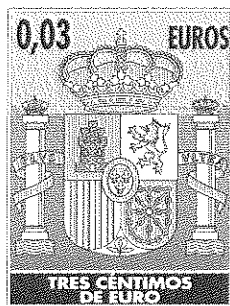
En el mes de septiembre, la Fed decidió aplazar la subida de tipos oficiales, debido a los mayores riesgos y preocupación sobre un posible efecto negativo en la economía global y en las economías emergentes, en especial China. La Fed también señaló la baja inflación y la fortaleza del dólar como otros motivos para aplazar las subidas. Ya en diciembre, realizó la primera subida de tipos desde 2006, elevando en 25 puntos básicos (p.b.) los tipos oficiales hasta un intervalo entre el 0,25% y el 0,50%. Ratificó que este ciclo de normalización será gradual y seguirá pendiente de los datos de actividad. Según las previsiones de los miembros del Comité, el precio del dinero se elevará hasta el 1,4% a finales de 2016. Además, la Fed confirmó que seguirá reinvertiendo los vencimientos de los actuales bonos en cartera, lo que garantiza que su balance se mantendrá elevado. En cuanto a los datos de actividad de Estados Unidos, continúa la fortaleza del mercado laboral, al crearse en noviembre 211 mil puestos de trabajo, los salarios crecieron al +2,3% interanual y la tasa de paro un 5%, mínimos desde 2008. A pesar de ello, el consumo no ha repuntado como se esperaba: las ventas al por menor se moderaron tres décimas hasta +1,4% interanual, al tiempo que la producción industrial continúa decepcionando al contraerse un -1,2% interanual. La inflación repuntó ligeramente en noviembre hasta el +0,5% con la tasa subyacente en +2% interanual.

En Europa, el BCE adoptó nuevas medidas de estímulo al rebajar en 10 p.b. los tipos de la facilidad de depósito hasta situarlos ahora en el -0,30%, castigando aún más que los bancos comerciales depositen fondos en las arcas del BCE. Por otra parte, amplió la duración de su programa de compra de activos hasta marzo de 2017 y el abanico de bonos sujetos a ser adquiridos incluirá también deuda regional y local en sus compras. La autoridad monetaria publicó también sus nuevas previsiones para la Eurozona manteniendo la expectativa de una aceleración del Producto Interior Bruto (PIB) en 2016 hasta el +1,7% interanual, pero rebajando en una décima la previsión de inflación para los dos próximos años, situando el Índice de Precios al Consumo (IPC) en el +1% en 2016 y en el +1,6% en 2017. Los indicadores adelantados terminaron el año señalando que la reactivación seguirá en los próximos meses: el Purchasing Managers Index (PMI) compuesto de diciembre fue de 54, destacando que en este último mes la mejora vino por el lado del sector manufacturero. También repuntó la confianza de los consumidores, lo que mantiene buenas perspectivas para la demanda interna las ventas al por menor crecieron al +2,5% interanual en noviembre. Por su parte, la inflación volvió a moderarse en



## CLASE 8.<sup>a</sup>

XXXXXXXXXXXX



0M7089612

noviembre con el IPC en el +0,2%, pero la tasa subyacente bajó hasta +0,9% interanual desde el +1,1% anterior. Por último, el cargado calendario político en las economías periféricas fue un factor que introdujo volatilidad. En cuanto a Grecia, después de todo el ruido generado el anterior semestre, en julio se llegó a un acuerdo con los acreedores, lo cual calmó la situación. En septiembre, el partido Syriza, renovó su mandato al ganar las elecciones con un 35,5% de los votos, reeditando la coalición de gobierno con el partido Griegos Independientes (ANEL).

En España, el resultado de las elecciones generales dejó un Parlamento más fragmentado y con mayores dificultades en formar un gobierno estable donde no se puede descartar ningún escenario entre los que se incluyen la formación de una "gran coalición" o la convocatoria de nuevas elecciones. El desempleo continuó descendiendo a ritmos del 8% interanual, pero más alentador fue el avance del +3,2% interanual de la afiliación – 533 mil afiliados más en todo 2015. En este contexto, el Banco de España publicó sus nuevas previsiones, en las que estima que el crecimiento del PIB cerrará 2015 en +3,2% interanual y en 2016 se situaría en +2,8%. Señalar también que el sector turístico alcanza nuevas cifras record: en el acumulado hasta agosto han visitado España un total de 47,2 millones de turistas internacionales, con un crecimiento del +4,1% interanual de visitas y del +7% en términos de gasto.

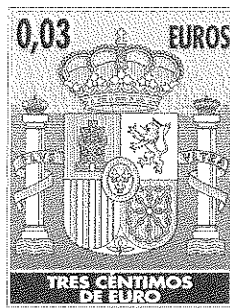
En el Reino Unido, se confirmó el crecimiento del +0,5% trimestral en el tercer trimestre, lo que sitúa en términos interanuales el avance del PIB en el +2,3%. Este crecimiento estuvo impulsado por el consumo privado, que repitió el avance del +0,8% trimestral y la inversión un +1,3%. El mercado laboral y el crecimiento de salarios mantuvieron su buen comportamiento. Por el lado negativo, la inflación volvió a entrar en terreno negativo: el IPC cayó un -0,1% interanual en octubre, tras ser nula en agosto. La reunión del Banco de Inglaterra del mes de diciembre no deparó novedades: mantuvo los tipos oficiales en 0,5% y la cantidad destinada al programa de compra de activos en 375.000 millones de libras.

El tercer trimestre estuvo marcado por China. En agosto se publicaron datos que alertaron de una posible mayor desaceleración de China. Las exportaciones cayeron un 8% interanual, la confianza empresarial bajó hasta mínimos de los últimos seis años, el PMI Manufacturero retrocedió hasta 49,7 vs. 50,1 del mes anterior. No obstante, los últimos datos macroeconómicos publicados en China no mostraron un frenazo brusco de la economía. La producción industrial moderó en julio su ritmo de expansión hasta el 6% interanual vs 6,8% anterior y 6,6% estimado, las ventas minoristas crecieron a un ritmo del 10,5% interanual. Los precios inmobiliarios subieron en julio por tercer mes consecutivo impulsado por las mayores ventas y una mejoría en la confianza de mercado. El 11 de agosto el Banco de China rebajó en 1,9% el nivel de referencia sobre el cual se mueve el yuan y aprobó un sistema más flexible para la evolución del tipo de cambio. El 26 de agosto el Banco de China bajó 25 p.b. los tipos de los préstamos y el tipo máximo de los depósitos para vencimientos superiores a un año, así como redujeron en 50 p.b. el coeficiente de caja de los bancos. En septiembre, a pesar de que los datos apuntaban a una ligera mejora (las ventas al por menor crecieron un +10,8% interanual) y de las políticas fiscales introducidas por el gobierno, no se consiguió despejar las dudas. En el cuarto trimestre, los datos conocidos en China permitieron frenar los temores a un desplome de la actividad. El PIB del tercer trimestre creció un +6,9% interanual, una décima por debajo del trimestre anterior. Además, se confirmó el aumento del peso del sector terciario (servicios), que representa ya el 51,4% del PIB – hace un año era el 49%. También se publicaron mejores datos de consumo, con las ventas al por menor avanzando un +10,9% interanual en septiembre, mientras que la debilidad siguió centrada en la parte industrial, al moderarse la producción hasta el +6% interanual. A estos datos de actividad, se unieron nuevos estímulos del Banco Central de China, que rebajó, por quinta vez en los últimos 12 meses, los tipos de interés de los préstamos a 1 año en 25 p.b. hasta 6,35% y los de depósito hasta el 1,5%. Además, también recortó el coeficiente de reservas de los bancos en 50 p.b., hasta el 17,5% en el caso de las grandes entidades financieras del país. En noviembre los datos mejoraron al acelerarse en noviembre las ventas al por menor hasta un crecimiento del +11,2% interanual, su ritmo más alto en el año. También repuntó la producción industrial, que creció un +6,2%, el más elevado en los últimos cinco meses. Por el lado negativo, la confianza empresarial de las manufacturas continúa en contracción al situarse el PMI oficial en 49,7 y cayendo el PMI de Caixin hasta 48,2. Ambos índices serían acordes con contracción de la actividad en el sector.



CLASE 8.<sup>a</sup>

ANEXO 1



OM7089613

Grandes economías emergentes se enfrentan a un escenario de menor demanda desde China, descenso de los precios de las materias primas y el incremento de los tipos de interés americanos que aumentará sus costes de financiación. En India los datos de actividad se mantuvieron con un tono positivo: la producción industrial se aceleró hasta el +6,4% interanual en septiembre desde el +4,1% anterior, al tiempo que el IPC se sitúa en el 4,4% interanual, niveles históricamente bajos para esta economía. El crecimiento del PIB en India se aceleró hasta el +7,4% interanual. Por su parte, en Rusia los datos fueron negativos, pero en el tercer trimestre se apreció una moderación de la caída de la actividad en algunos sectores como el industrial, donde la producción retrocedió un -3,7% en septiembre frente a caídas del -4,3% del mes anterior. A ello se unió una mejora de la confianza empresarial, con el PMI manufacturero repuntando hasta el 50,2, niveles que señalan expansión del sector y que no se registraban desde el año pasado. El PIB moderó ligeramente su caída hasta el -4,1%. En Brasil, la economía sigue en recesión y a ello se une la incertidumbre política. La producción industrial cayó un -9% interanual y las ventas al por menor un -6,9%. La inflación se mantuvo en niveles elevados, con el IPC en el 9,5% interanual. No obstante, el Banco Central decidió hacer una pausa en la subida del precio del dinero, manteniendo los tipos oficiales en el 14,25%.

La economía japonesa entró en recesión técnica al registrar por segundo trimestre consecutivo una contracción del PIB. El crecimiento cayó un -0,8% trimestral anualizado, una décima peor que el dato anterior. Para combatir esto, el Banco de Japón decidió en diciembre mantener su programa de compras en 80 billones de yenes anuales y aumentar la duración de las compras de deuda pública hasta 7-12 años.

Los precios de las materias primas continuaron con su mal comportamiento, presionados por el incremento de los inventarios. La Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) decidió mantener sus cuotas de producción, a lo que se unió una rebaja de las previsiones de crecimiento de la demanda por parte de la Agencia Internacional de la Energía (AIE). Esto fue un factor determinante para que, a pesar de las tensiones geopolíticas, el precio del barril de Brent cayó hasta los 37\$/barril, lo que eleva la caída en el año hasta el -36%. Este nuevo retroceso del precio del crudo, elevó las dudas sobre las consecuencias negativas que tendrá para las empresas relacionadas con el sector energético y para los países exportadores de materias primas. El oro, que no actuó como activo refugio, continuó con su caída llegando a los 1.061\$/onza perdiendo un 10,6% en el año.

#### Tipos de interés y mercados de renta fija

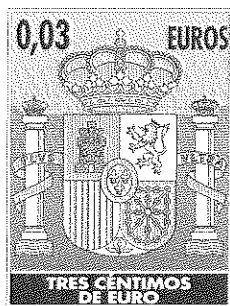
En los mercados de renta fija, en el primer semestre los movimientos se dividieron entre los dos trimestres. En el primer trimestre, en un contexto de inflación a la baja, política monetaria expansiva y aumento de la aversión al riesgo, se impulsó la compra de deuda pública de mayor calidad crediticia. La decisión de la Fed de aplazar la subida de tipos, apoyó la bajada de las rentabilidades exigidas a lo largo de la curva americana, con el tipo a 10 años cerrando en 2,04% (-18 p.b.), al tiempo que el bono alemán al mismo plazo terminó en 0,59%, retrocediendo 21 p.b. en septiembre. La deuda periférica, tras las elecciones realizadas a lo largo del segundo y tercer trimestres, se vio impulsada por el descenso del riesgo político. En el caso de España, la rentabilidad exigida a 10 años cayó en septiembre 22 p.b. hasta 1,89%, ocasionando una ganancia del +1,2% para el índice de deuda soberana española. En septiembre, en el mercado de crédito global, la deuda "high yield" registró pérdidas del -2,5% por el incremento de los diferenciales exigidos, mientras que la deuda de las empresas de grado de inversión se anotó un +0,25% apoyado por la bajada de los tipos base.

En el segundo semestre los movimientos se concentraron en diciembre, mes en el que se anunció la subida de tipos por parte de la Fed y los nuevos estímulos por parte del BCE. En diciembre, en EEUU la subida de tipos presionó los mercados de renta fija aplanando la curva con un repunte de las rentabilidades exigidas a 2 años de 12 p.b. hasta el 1,05% y de +6 p.b. en los tipos a 10 años hasta el 2,27%. En Europa, los precios de la deuda pública sufrieron caídas asociadas a que las medidas de estímulo anunciadas por el BCE se quedaron en la parte baja de las expectativas del mercado. En el caso del bono alemán a 10 años, los tipos subieron hasta el 0,63% (+16 p.b.). Asimismo, se ampliaron las primas de riesgo periféricas: en el caso de España hasta 114 p.b., con la rentabilidad exigida a 10 años en niveles del 1,77%. Con ello, el índice de deuda pública española perdió en el mes un -1,2%, pero logró cerrar el año con una revalorización del +1,16%. El mercado de crédito se vio



CLASE 8.<sup>a</sup>

XXXXXXXXXX



0M7089614

influenciado por este movimiento de los tipos base y por un incremento de los diferenciales exigidos a las empresas, cerrando 2015 con pérdidas a nivel global del -0,7% para la deuda grado de inversión y del -2,4% para el "high yield".

Los tipos de cambio se movieron en función de las expectativas de política monetaria. El cruce euro-dólar bajó cerrando a niveles de 1,09 euro/dólar (-10,2% en el año), aunque en el mes de noviembre llegó a niveles inferiores al 1,06 euro/dólar. Con respecto a la libra esterlina el euro se apreció alrededor de un 1% (-5% en el año) mientras que frente al yen, la moneda única continuó depreciándose (-4% en el semestre y -9,9% en el año).

### Mercados bursátiles

Los mercados financieros se caracterizaron por los altos niveles de volatilidad, reflejo de las mayores incertidumbres. El segundo semestre fue un semestre negativo para las grandes bolsas después del buen primer semestre. En este segundo semestre el EuroStoxx 50 perdió un 4,58% (+3,85% en el año). En España el IBEX terminó el año perdiendo un 11,38% en el segundo semestre (-7,15% en el año y -8,1% sólo en diciembre). En EEUU, el S&P 500 perdió un 0,93% (-0,73% en el año) mientras que a nivel global el MSCI World LC un 2,77% (+0,15% en el año).

El peor comportamiento fue el de las economías emergentes, castigadas por la desaceleración en China, el deterioro de la actividad en Brasil y Rusia, y la propia incertidumbre sobre los efectos de la subida de tipos de la Fed. En conjunto, el índice MSCI Emergentes en dólares perdió en el año un -17%. Por regiones, las mayores caídas fueron para Latinoamérica con un -33% en el año, Asia un -11,7% y Europa del Este -8,1%.

### Recomendaciones y estrategia de inversión

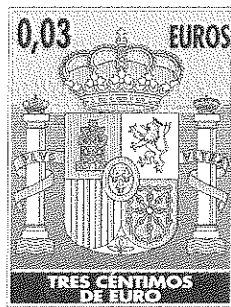
La atención de los mercados en 2015 estuvo centrada en la actuación de los bancos centrales, la evolución del precio del crudo y el comportamiento de la economía china, país inmerso en importantes cambios relativos a su patrón de crecimiento. Variables que creemos seguirán condicionando la evolución de los activos de riesgo en 2016. Por parte del BCE no son descartables medidas adicionales a las ya anunciadas durante este año y por parte de la Fed esperamos nuevas subidas durante este 2016 pero siempre de manera muy escalonada. En cuanto al precio del crudo, según vaya avanzando el 2016 el aumento de la demanda podrá absorber en parte el exceso de la oferta y favorecer la mejora de su cotización. Del tercer factor clave de 2015, China, cabe esperar que continúe con crecimientos más ajustados pero dirigidos a cumplir con su objetivo de cambio de patrón de crecimiento, un modelo de mayor consumo interno y menor dependencia del sector exterior. Los mercados cuentan con la tranquilidad de saber que China mantiene abundantes reservas y un nivel de tipos de interés que permiten nuevas políticas de estímulo si así fuera necesario.

Nuestra visión apunta a una ligera aceleración del crecimiento mundial en 2016, soportada por el buen momento de la demanda interna en las economías desarrolladas. La desaceleración en el crecimiento de las economías emergentes creemos que podría estar tocando fondo, tras registrar en 2015 el ritmo más bajo desde la crisis. Esperamos en el año un ligero repunte de los precios derivado de la recuperación del consumo, de los niveles de empleo y de la comparativa ahora ya no tan favorable de los precios energéticos.

La renta variable sigue siendo nuestro activo preferido aunque con algo más de cautela. Entre los aspectos positivos citamos los tipos de interés en o próximos a mínimos históricos, la abundante liquidez, los beneficios empresariales crecientes y las atractivas rentabilidades por dividendo que ofrece. Como aspecto menos positivo citamos las valoraciones, en niveles razonables aunque no baratas. En términos regionales nos quedamos con las bolsas de la Eurozona, por su potencial de aumento de márgenes y el soporte que otorgan los estímulos monetarios. También nos gusta Asia, por su mayor potencial de crecimiento. Mantenemos opinión neutral sobre la bolsa de Estados Unidos y nos mantendríamos al margen de las bolsas de Latinoamérica y Europa del Este.



CLASE 8.ª



OM7089615

Por la parte de renta fija, la rentabilidad del activo monetario -letras del tesoro, depósitos bancarios, productos referenciados al Euribor, sigue presionada por el nivel de tipos de interés, en mínimos históricos, y la posibilidad de nuevos estímulos por parte del BCE en 2016. Con todo hay que recordar que las rentabilidades reales se mantienen positivas gracias a la inflación negativa en España. Es por esto que seguimos apostando por la tesorería como vía general para reducir riesgo en las carteras. Seguimos manteniendo una postura cauta para los mercados de bonos soberanos. En EE.UU. los tipos oficiales han comenzado a subir, con el consiguiente efecto contrario en los precios, por lo que seguimos al margen en este tipo de activo. En la Eurozona es cierto que los estímulos del BCE dotan a los bonos alemanes de un cierto anclaje pero también hay riesgo de subida por el efecto contagio de los bonos americanos. Es en este contexto que los bonos de los países periféricos presentan casi la única alternativa con cierto potencial de revalorización, apoyados por la recuperación de sus economías y la política expansiva del BCE, sin olvidar que siguen sometidos a episodios de volatilidad. En el mercado de crédito observamos una ampliación de las primas de riesgo ligada a factores específicos -sector energético- o generales como el mayor endeudamiento de las empresas, dispuestas a crecer a través de adquisiciones. Con esta situación apreciamos un mejor punto de entrada para este tipo de activo, preferentemente en la categoría de High Yield al estar menos expuesta a las subidas de tipos oficiales. No obstante somos muy selectivos ya que tenemos presente el riesgo asociado a la iliquidez de este tipo de activo.

La liquidez de las carteras ha seguido gestionándose por la vía de los depósitos en entidades españolas con calificación crediticia de grado de inversión, en su gran mayoría. A pesar de los bajos tipos ofrecidos, el entorno de baja inflación sigue haciendo atractiva la remuneración de la caja en términos reales. En menor medida, se mantienen posiciones en pagarés de empresas españolas a corto plazo, como vía para obtener una rentabilidad adicional en este tipo de activo.

En renta fija, se mantuvo la exposición en bonos españoles, portugueses e italianos en plazos medios y largos. Pese al entorno de mayor volatilidad para los activos de renta fija con duración, el entorno de baja inflación y crecimiento moderado debería seguir favoreciendo el aplanamiento de las curvas en los próximos meses. La cartera permaneció fuera de los activos emitidos por empresas de máxima calificación y Estados del norte de Europa, por los bajos tipos ofrecidos en todos los vencimientos. Se mantuvo la inversión en bonos convertibles, por su exposición indirecta a los mercados de renta variable.

La renta variable ha aportado el grueso de la rentabilidad en la cartera, pero el entorno de elevada volatilidad durante el verano ha provocado fuertes ajustes en las valoraciones, que están corrigiendo en las últimas semanas. Pese a que la visión de los mercados sigue siendo optimista, los niveles de exposición actuales son relativamente altos, y se comenzará a tomar beneficios en los mercados que se consideren más exigidos, manteniendo una sobreponderación elevada en los mercados europeos. En Estados Unidos, se refuerza ligeramente la exposición al sector financiero con sesgo minorista y apoyado en la propia economía americana, mientras que en los emergentes, se sigue apostando fundamentalmente por la región asiática. Las valoraciones de las empresas, así como el cuadro macro de la región, hacen de estas bolsas las más atractivas actualmente en términos fundamentales, aunque se mantiene una exposición prudente en términos de riesgo, mientras se mantengan las incertidumbres en lo referente al patrón de crecimiento de la economía china.

En divisas, tras la excelente revalorización del dólar americano durante los últimos meses, aprovechamos para recoger beneficios. La visión a medio plazo, no obstante, sigue siendo alcista para la divisa norteamericana, por lo que mantenemos posiciones relevantes sobre el total de la cartera.

#### Uso de instrumentos financieros por la Sociedad

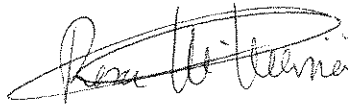
Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad (véase Nota 5 de la Memoria) está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de precio, crédito, liquidez y riesgo de flujos de caja de acuerdo a los límites y coeficientes 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).



Diligencia que levanta el Secretario del Consejo de Administración de Marjami 2, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., D<sup>a</sup>. Rosa María Masía Baldo, 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 36 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 2015, 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, 11 de marzo de 2016

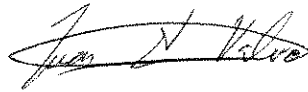
El Secretario del Consejo de Administración



D<sup>a</sup>. Rosa María Masía Baldo

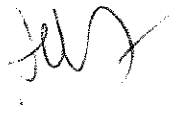
---

El Presidente del Consejo de Administración



D. Juan Ignacio Valero Hernández

Consejeros



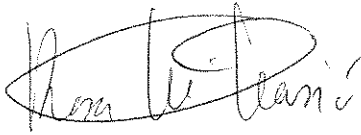
D<sup>a</sup>. María Asunción Martínez Fernández

## 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 2015 de la Sociedad Marjami 2, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., se compone de 36 hojas de papel timbrado, impresas por una cara, referenciadas con la numeración 0M7089581 a 0M7089616, 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, 11 de marzo de 2016

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Rosa María Masía Baldo', written in a cursive style.

D<sup>a</sup>. Rosa María Masía Baldo

Secretario del Consejo de Administración



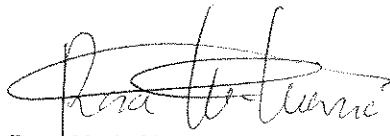
## DECLARACIÓN NEGATIVA ACERCA DE LA INFORMACIÓN MEDIOAMBIENTAL EN LAS CUENTAS ANUALES

**Identificación de la Sociedad: Marjami 2, Sociedad de Inversión de Capital  
Variable, S.A.**

NIF: A82927666

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 del 28 de enero de 2009.

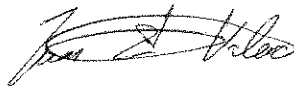
El Secretario del Consejo de Administración



D<sup>a</sup>. Rosa María Masía Baldo

---

El Presidente del Consejo de Administración



D. Juan Ignacio Valero Hernández

Consejeros



D<sup>a</sup>. María Asunción Martínez Fernández