

Informe de Auditoría Independiente

**ALLOCATION, SOCIEDAD DE INVERSION DE CAPITAL
VARIABLE, S.A.**

**Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2014**

Ernst & Young, S.L.



**Building a better
working world**



Building a better
working world

Ernst & Young, S.L.
Torre Picasso
Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1
28020 Madrid

Tel.: 902 365 456
Fax: 915 727 300
ey.com

INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

A los accionistas de Allocation, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.:

Informe sobre las cuentas anuales

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

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

Los administradores son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de Allocation, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, que se identifica en la nota 2.a 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 la entidad 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 entidad. 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 Allocation, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. a 31 de diciembre de 2014, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2014 contiene las explicaciones que los administradores consideran oportunas sobre la situación de la sociedad, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2014. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la sociedad.



Miembro ejerciente:
ERNST & YOUNG, S.L.

Año **2015** Nº **01/15/02585**
COPIA GRATUITA

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

ERNST & YOUNG, S.L.

(Inscrita en el Registro Oficial de Auditores
de Cuentas con el Nº S0530)



Roberto Díez Cerrato

10 de abril de 2015

ÍNDICE

- Balances de situación al 31 de diciembre de 2014 y 2013
- Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013
- Estados de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013
- Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
- Informe de Gestión 2014
- Formulación de cuentas anuales e informe de gestión



ALLOCATION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Balance de Situación al
31 de diciembre

ALLOCATION S.I.C.A.V., S.A.
Rafael Calvo, 39
28010 Madrid

ACTIVO	Nota	Euros		PATRIMONIO Y PASIVO	Nota	Euros	
		2014	2013			2014	2013
ACTIVO CORRIENTE		338.495.222,92	308.082.525,18	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS	8	337.885.059,68	307.775.532,20
Deudores	5	1.546.791,29	15.997.861,55	Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas		337.885.059,68	307.775.532,20
Cartera de inversiones financieras	6	286.436.132,23	263.657.640,94	Capital		282.475.687,22	282.475.687,22
Cartera interior		45.725.648,40	42.439.488,57	Prima de emisión		50.005.163,31	50.005.137,25
Valores representativos de deuda		35.003.920,10	23.940.274,28	Acciones propias		(216.668.450,40)	(216.668.055,59)
Instrumentos de patrimonio		3.959.824,00	6.823.419,29	Reservas		202.241.708,63	192.745.141,49
Instituciones de Inversión Colectiva		6.761.904,30	6.675.775,00	Resultados de ejercicios anteriores		(10.278.954,12)	(10.278.954,12)
Depósitos en entidades de crédito		-	5.000.000,00	Resultado del ejercicio		30.109.905,04	9.496.576,05
Derivados		-	-	Otro patrimonio atribuido		-	-
Otros		-	-			-	-
Cartera exterior		240.184.754,99	220.867.545,87	PASIVO NO CORRIENTE		610.163,24	306.992,98
Valores representativos de deuda		7.612.676,53	13.361.834,97	Provisiones a largo plazo		-	-
Instrumentos de patrimonio		134.615.091,25	125.669.625,05	Deudas a largo plazo		-	-
Instituciones de Inversión Colectiva		97.956.987,21	81.836.085,85	Pasivos por impuesto		-	-
Depósitos en entidades de crédito		-	-			-	-
Derivados		-	-	PASIVO CORRIENTE		610.163,24	306.992,98
Otros		-	-	Provisiones a corto plazo		-	-
Intereses de la cartera de inversión	6	525.728,84	350.626,50	Deudas a corto plazo		-	-
Inversiones dudosas, morosas o en litigio		-	-	Acreedores	9	610.163,24	306.992,98
Periodificaciones		-	-	Derivados	10	-	-
Tesorería	7	50.512.299,40	28.427.022,69	Periodificaciones		-	-
TOTAL ACTIVO		338.495.222,92	308.082.525,18	TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO		338.495.222,92	308.082.525,18
Cuentas de orden							
Cuentas de compromiso							
Compromisos por operaciones largas de derivados	10	-	46.375.423,60				
Compromisos por operaciones cortas de derivados		-	46.375.423,60				
Otras cuentas de orden							
Valores cedidos en préstamo	11	18.030.363,00	18.030.363,00				
Valores aportados como garantía		-	-				
Valores aportados como garantía		-	-				
Capital nominal no suscrito ni en circulación		18.030.363,00	18.030.363,00				
Pérdidas fiscales a compensar		-	248.709,94				
Otros		-	-				
TOTAL CUENTAS DE ORDEN		18.030.363,00	64.405.786,60				

ALLOCATION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

ALLOCATION S.I.C.A.V., S.A.

Rafael Calvo, 39

28010 Madrid

Cuenta de Pérdidas y Ganancias
para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre

	Nota	Euros	
		2014	2013
Comisiones retrocedidas a la I.I.C.		49.701,42	13.762,78
Otros gastos de explotación		(1.619.122,47)	(1.515.266,78)
Comisión de gestión	9	(962.048,73)	(898.884,03)
Comisión depositario	9	(184.079,83)	(174.274,77)
Otros		(472.993,91)	(442.107,98)
Excesos de provisiones		-	-
A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		(1.569.421,05)	(1.501.504,00)
Ingresos financieros		4.597.762,54	3.923.519,54
Gastos financieros		(603,32)	(73.028,79)
Variación del valor razonable de instrumentos financieros		25.475.893,32	5.666.680,08
Por operaciones de la cartera interior		1.579.366,60	2.925.919,98
Por operaciones de la cartera exterior		23.896.526,72	3.678.930,55
Por operaciones con derivados		-	(938.170,45)
Otros		-	-
Diferencias de cambio		219.369,02	(543.086,12)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		1.691.044,99	2.031.075,19
Deterioros		-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior		189.988,79	-
Resultados por operaciones de la cartera exterior		1.006.134,02	(80.455,24)
Resultados por operaciones con derivados		494.922,18	2.111.530,43
Otros		-	-
A.2.) RESULTADO FINANCIERO		31.983.466,55	11.005.159,90
A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		30.414.045,50	9.503.655,90
Impuesto sobre beneficios	12	(304.140,46)	(7.079,85)
A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO		30.109.905,04	9.496.576,05

Estado de cambios en el patrimonio neto
para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre

**ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS CORRESPONDIENTE A LOS EJERCICIOS
ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE**

	Euros	
	2014	2013
A) Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	30.109.905,04	9.496.576,05
Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto		
Otros ingresos/gastos	-	-
Efecto impositivo	-	-
	-	-
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	30.109.905,04	9.496.576,05

ALLOCATION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.



Estado de cambios en el patrimonio neto
para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre

ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE

	Euros						
	Capital	Prima de emisión	Acciones propias	Reservas	Resultado de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	TOTAL
A. SALDO al 31 de diciembre de 2012	282.475.687,22	50.005.113,00	(216.370.875,84)	191.261.815,76	(23.628.885,72)	14.833.257,33	298.576.111,75
I. Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	9.496.576,05	9.496.576,05
II. Operaciones con socios o propietarios	-	24,25	(297.179,85)	-	-	-	(297.155,60)
1. Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-
2. (-) Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-
3. Operaciones con acciones propias (netas)	-	24,25	(297.179,85)	-	-	-	(297.155,60)
III. Otras variaciones del patrimonio neto. Distribución del resultado ejercicio 2012	-	-	-	1.483.325,73	13.349.931,60	(14.833.257,33)	-
B. SALDO al 31 de diciembre de 2013	282.475.687,22	50.005.137,25	(216.668.055,69)	192.745.141,49	(10.278.954,12)	9.496.576,05	307.775.532,20
I. Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	30.109.905,04	30.109.905,04
II. Operaciones con socios o propietarios	-	26,06	(394,71)	(8,91)	-	-	(377,56)
1. Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-
2. (-) Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-
3. Operaciones con acciones propias (netas)	-	26,06	(394,71)	(8,91)	-	-	(377,56)
III. Otras variaciones del patrimonio neto. Distribución del resultado ejercicio 2013	-	-	-	9.496.576,05	-	(9.496.576,05)	-
C. SALDO al 31 de diciembre de 2014	282.475.687,22	50.005.163,31	(216.668.450,40)	202.241.708,63	(10.278.954,12)	30.109.905,04	337.885.059,68

1. NATURALEZA Y ACTIVIDADES PRINCIPALES

ALLOCATION, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante, la Sociedad) se constituyó en España el 9 de junio de 1997, por un período de tiempo indefinido bajo la denominación de ALLOCATION, Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A. habiéndose modificado dicha denominación por la actual de acuerdo con lo establecido en la disposición adicional tercera de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre de instituciones de inversión colectiva (en adelante la "LIIC"). La normativa básica aplicable a la Sociedad se recoge en la LIIC, en el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003 de 4 de noviembre de instituciones de inversión colectiva (en adelante "RIIC"), en el Real Decreto 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, la "LSC") y en la Orden Ministerial de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión de Capital Variable. Asimismo está sujeta a las disposiciones que desarrollan, sustituyen o modifican las normas anteriormente citadas, así como la normativa legal emitida por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, la "CNMV") referida a Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante "IIC").

La Sociedad está inscrita con el número 103 en el Registro oficial administrativo de sociedades de inversión de capital variable específico de la CNMV.

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

La normativa vigente regula, entre otros, los siguientes aspectos:

- El capital social mínimo debe ser de 2.400.000 euros y el número de accionistas no podrá ser inferior a 100.
- El capital estatutario máximo no podrá superar en más de diez veces el capital inicial.
- Mantenimiento de un porcentaje mínimo del 3% de sus activos líquidos en efectivo o en depósitos o cuenta corriente en el banco depositario o en adquisiciones temporales de activos a un día de valores de Deuda Pública.
- Inversión en valores negociables e instrumentos financieros, admitidos a cotización en bolsas de valores o en otros mercados o sistemas organizados de negociación, cualquiera que sea el Estado en que se encuentren radicados, que cumplan los requisitos indicados en la legislación vigente. Del mismo modo podrán invertir en depósitos bancarios, acciones y participaciones de otras I.I.C., instrumentos financieros derivados, instrumentos del mercado monetario y valores no cotizados.
- Las inversiones en instrumentos financieros derivados están reguladas por el artículo 52 del RIIC, donde se establecen determinados límites para la utilización de estos instrumentos y por la Orden EHA 888/2008 de 27 de marzo, sobre operaciones de las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero con instrumentos financieros derivados, en todo lo que no contradiga el RIIC.
- Establecimiento de unos porcentajes máximos de concentración de inversiones.
- Obligación de que la cartera de valores esté bajo la custodia de la entidad depositaria.

ALLOCATION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

- Obligación de remitir los estados de información reservada que se citan en la Norma 21ª de la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la CNMV, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva (en adelante, la Circular 3/2008) a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el plazo indicado en dicha Norma.
- Régimen especial de tributación.

Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

La gestión, administración y representación de la Sociedad está encomendada a Pactio Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U., quien ha delegado las funciones de administración en la Entidad BNP Paribas Fund Services España, S.L. Los valores se encuentran depositados en BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España, siendo dicha entidad la depositaria de la Sociedad.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 la Sociedad formaba parte del Grupo Lolland, S.A. y su sociedad dominante directa es Casa Grande de Cartagena, S.L.U. Dicho grupo formula cuentas anuales consolidadas y las deposita en el Registro Mercantil de Madrid.

2. BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES

a) Imagen fiel

En cumplimiento de la legislación vigente, los administradores de la Sociedad han formulado estas cuentas anuales con el objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera, de los resultados de sus operaciones y de los cambios en la situación financiera de la Sociedad del ejercicio 2014, así como la propuesta de distribución de resultados de dicho ejercicio.

Las Cuentas Anuales se han obtenido de los registros contables de la Sociedad y han sido formuladas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración contenidos en la Circular 3/2008 de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad estiman que las cuentas del ejercicio 2014 serán aprobadas por la Junta General de Accionistas sin variaciones significativas. Las cuentas anuales del ejercicio 2013 fueron aprobadas en Junta General celebrada el 27 de junio de 2014.

b) Utilización de juicios y estimaciones en la elaboración de los estados financieros

En la preparación de las cuentas anuales de la Sociedad, los administradores han tenido que realizar juicios, estimaciones y asunciones que afectan a la aplicación de las políticas contables y a los saldos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos existentes en la fecha de emisión de las presentes cuentas anuales.

Las estimaciones y asunciones realizadas están basadas en la experiencia histórica y en otros factores diversos que son entendidos como razonables de acuerdo con las circunstancias y cuyos resultados constituyen la base para establecer los juicios sobre el valor contable de los activos y pasivos que no son fácilmente disponibles mediante otras fuentes. Las estimaciones y las asunciones son revisadas de forma continuada. Sin embargo, la incertidumbre inherente a las estimaciones y asunciones podría conducir a resultados que podrían requerir ajuste de valores de los activos y pasivos afectados. Si como consecuencia de estas revisiones o de hechos futuros se produjese un cambio en dichas estimaciones, su efecto se registraría en la cuenta de pérdidas y ganancias de ese período y de periodos sucesivos.

ALLOCATION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

Las estimaciones más significativas utilizadas en la preparación de estas cuentas anuales se refieren a:

- Las pérdidas por deterioro de activos financieros (Nota 3.d).
- El valor razonable de determinados activos financieros cotizados en mercados no activos (Nota 3.d.).

c) Comparación de la información

A efectos de comparar la información del ejercicio anual cerrado el 31 de diciembre de 2014 con la del ejercicio anterior, se adjuntan las cifras del ejercicio 2013 en el balance de situación, cuenta de pérdidas y ganancias, en el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria. Las cifras relativas al ejercicio 2013 contenidos en estas cuentas anuales se presentan únicamente a efectos comparativos.

Las cifras incluidas en las cuentas anuales están expresadas en euros con dos decimales.

d) Distribución del resultado

El Consejo de Administración de la Sociedad ha decidido proponer a la Junta General de Accionistas de la Sociedad la siguiente distribución de resultado:

	Euros
Resultado del ejercicio	30.109.905,04
A reserva legal	3.010.990,50
A compensar resultados negativos de ejercicios anteriores	27.098.914,54

3. PRINCIPIOS CONTABLES Y NORMAS DE VALORACIÓN APLICADOS

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

a) Empresa en funcionamiento

El Consejo de Administración de la Sociedad ha considerado que la gestión de la misma continuará en un futuro previsible, por lo que la aplicación de los principios y criterios contables no tiene el propósito de determinar el valor del patrimonio neto a efectos de su transmisión global o parcial, ni el importe resultante en caso de su liquidación total.

No obstante, dada la naturaleza específica de la Sociedad y su carácter abierto, las normas contables tendrán como finalidad la determinación del valor teórico de las acciones.

Memoria de las Cuentas Anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

b) Reconocimiento de ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias de acuerdo con el principio de devengo, con independencia de la fecha de su cobro o pago.

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

- Los intereses activos de las inversiones financieras se periodifican de acuerdo con la tasa interna de rentabilidad de las operaciones.
- Los ingresos de dividendos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha que declare el derecho a percibirlos.
- El resto de ingresos o gastos referidos a un período, se periodifican linealmente a lo largo del mismo.

La periodificación de los intereses provenientes de la cartera de activos financieros se efectúa, cualquiera que sea su clase, mediante adeudo en la cuenta de activo "Intereses de la Cartera de Inversión" y abono simultáneo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

c) Deudores

La valoración inicial se realiza por su valor razonable, que salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que le sean directamente atribuibles.

Mientras la valoración posterior se hace a su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias, aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere recibir en un plazo de tiempo inferior a un año, se valoran por su valor nominal.

Las pérdidas por deterioro del valor de las partidas a cobrar se calculan teniendo en cuenta los flujos de efectivo futuros estimados, descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento del reconocimiento. Las correcciones valorativas por deterioro así como su reversión se reconocen como un gasto o un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.

d) Cartera de inversiones financieras

Los activos financieros se reconocen en el balance cuando la Sociedad se convierte en una parte obligada del contrato o negocio jurídico conforme a las disposiciones del mismo.

Los activos financieros se clasifican en:

- Valores representativos de deuda
- Instrumentos de patrimonio
- Instituciones de Inversión colectiva
- Depósitos en Entidades de Crédito
- Instrumentos derivados

Memoria de las Cuentas Anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

Clasificación

Los activos financieros en los que invierte la Sociedad, se clasifican, a efectos de su valoración como "Otros activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de Pérdidas y Ganancias".

Los títulos que componen la cartera de inversiones financieras se contabilizan inicialmente de acuerdo con los siguientes criterios:

Valoración inicial

- Los activos financieros integrantes de la cartera de la Sociedad se valorarán inicialmente por su valor razonable. Este valor razonable es, salvo evidencia en contrario, el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

De esta valoración inicial se excluyen los intereses por aplazamiento de pago, que se entiende que se devengan aún cuando no figuran expresamente en el contrato y en cuyo caso, se consideran como tipo de interés el de mercado.

- En la valoración inicial de los activos, los intereses explícitos devengados desde la última liquidación y no vencidos o "cupón corrido", se registran en la cuenta de cartera de inversiones financieras "Intereses de la Cartera de Inversión" del activo del balance, cancelándose en el momento del vencimiento de dicho cupón.
- El importe de los derechos de suscripción y similares que, en su caso, se hubiesen adquirido, forman parte de la valoración inicial.
- Los activos y valores emitidos a descuento, adquiridos en firme o con pacto de retrocesión, se contabilizan por el efectivo realmente pagado. La diferencia entre este valor y el nominal o el precio de reventa se periodifica de acuerdo con el criterio descrito en el apartado (a) anterior.
- Las inversiones en moneda extranjera se contabilizan al tipo de cambio vigente a la fecha de adquisición de los títulos.
- Los contratos de futuros y las operaciones de compra - venta a plazo se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato según corresponda, en las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance "Depósitos de garantía en mercados organizados de derivados" u "Otros depósitos de Garantía" en el epígrafe de "Deudores". Los intereses de estos fondos depositados se periodifican diariamente según la tasa interna de rentabilidad. El valor razonable de los valores aportados en garantía por la Sociedad se registra en cuentas de orden, en la rúbrica "Valores aportados como garantía".
- Las opciones y warrants sobre valores se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o del vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de orden, por el importe nominal comprometido. En caso de que la Sociedad aporte valores y efectivo en concepto de garantía se le da el mismo tratamiento contable que en el caso de los contratos de futuros. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance en la partida de "Deudores". Las primas por opciones y warrants comprados/ opciones emitidas y warrants vendidos, se reflejan en la cuenta "Derivados" del activo o del pasivo del balance, respectivamente, en la fecha de ejecución de la operación.

Memoria de las Cuentas Anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

- Las operaciones de permuta financiera se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de orden, por el importe nominal del contrato. Los cobros o pagos asociados a cada contrato de permuta financiera se contabilizan utilizando como contrapartida la cuenta "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo o el pasivo del balance, según corresponde.

Valoración posterior

Los activos financieros se valoran diariamente a valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se producen en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias. Cuando el valor razonable incluya los intereses explícitos devengados, a efectos de determinar las variaciones en el valor razonable se tienen en cuenta los saldos de la cuenta "Intereses de la cartera de inversión". Para la determinación del valor razonable de los activos financieros se atiende a las siguientes reglas:

- Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable es su valor de mercado considerado como tal en que resulte de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, e inmediato hábil anterior, o el cambio medio prevalorado si no existiera precio oficial de cierre.
- Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable es el precio de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles precios de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En este caso, el valor razonable refleja ese cambio en las condiciones. En caso de que no exista mercado activo se aplican técnicas de valoración que son de general aceptación y que utilizan en la mayor medida posible datos observables de mercado en particular la situación actual de tipo de interés y el riesgo de crédito del emisor.
- Valores no admitidos aun a cotización: su valor razonable se estima mediante los cambios que resulten de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta las diferencias que puedan existir en sus derechos económicos.
- Valores no cotizados: su valor razonable se calcula de acuerdo a los criterios de valoración incluidos en las Normas 6ª, 7ª y 8ª de la Circular 4/97, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- Depósitos en entidades de crédito: su valor razonable se calcula de acuerdo al precio que iguale la tasa interna de rentabilidad de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como por ejemplo las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.
- Para las acciones o participaciones de otras instituciones de inversión colectiva, el valor razonable se calcula en función del último valor liquidativo publicado el día de la valoración.
- Las inversiones en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio de cierre publicado por el Banco Central Europeo o por los mercados más representativos en función de la divisa.

Memoria de las Cuentas Anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

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

En relación con los instrumentos financieros, las valoraciones a valor razonable reflejadas en los estados financieros se clasifican utilizando la siguiente jerarquía de valores razonables:

- i) Nivel I: Los valores razonables se obtienen de precios cotizados (Sin ajustar) en mercados activos para el mismo instrumento.
- ii) Nivel II: Los valores razonables se obtienen de precios cotizados en mercados activos para instrumentos similares, precios de transacciones recientes o flujos esperados, u otras técnicas de valoración en las que todos los inputs significativos están basados en datos de mercado observables directa o indirectamente.
- iii) Nivel III: los valores razonables se obtiene de técnicas de valoración en las que algún input significativo no está basado en datos de mercado observables.

Cancelación

Los activos financieros, se dan de baja del balance de la Sociedad, cuando han expirado o se han cedido los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, siendo necesario que se hayan transferido de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad, o aun no existiendo transmisión ni retención sustancial de éstos, se transmita el control del activo financiero.

En todo caso se dan de baja entre otros:

- a) Los activos financieros vendidos en firme o incondicionalmente.
- b) Las ventas de activos financieros con pacto de recompra por su valor razonable en la fecha de recompra.
- c) Los activos en los que concurra un deterioro notorio e irrecuperable de su inversión, con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Cuando el activo financiero se da de baja de acuerdo a las letras a) y b) anteriores, la diferencia entre la contraprestación recibida bruta de los costes de transacción atribuibles, considerando cualquier nuevo activo obtenido menos cualquier pasivo asumido, y el valor en libros del activo financiero, determina la ganancia o la pérdida surgida al dar de baja dicho activo, y formará parte del resultado del ejercicio en que esta se produce.

La Sociedad no da de baja los activos financieros en las cesiones en las que retiene sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad, tales como:

- a) Las ventas de activos financieros con pacto de recompra a un precio fijo o al precio de venta más un interés.

Memoria de las Cuentas Anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

- b) Los activos financieros prestados en el marco de un préstamo de valores en los que el prestatario tenga la obligación de devolver los mismos activos, otros sustancialmente iguales, u otros similares que tengan idéntico valor razonable.
- c) Los activos financieros cedidos en el marco de un acuerdo de garantía financiera, a menos que se incumplan los términos del contrato y se pierda el derecho a recuperar los activos en garantía en cuyo caso se darán de baja.

En los casos a) y b) la Sociedad reconoce un pasivo por la contraprestación recibida.

En los casos b) y c) la Sociedad reconoce en las "Cuentas de orden" del balance el valor razonable de los activos prestados o cedidos en garantía.

Deterioro

La Sociedad determinará y efectuará diariamente las correcciones valorativas necesarias siempre que exista evidencia objetiva de que el valor del activo se ha deteriorado y se da una reducción o retraso en los flujos de efectivo estimados futuros, que pueden venir motivados por la insolvencia del deudor.

Las pérdidas por deterioro se calculan teniendo en cuenta los flujos de efectivo futuros estimados, descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento del reconocimiento. Las correcciones valorativas por deterioro así como su reversión se reconocen como un gasto o un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.

e) **Adquisición temporal de activos**

La adquisición temporal de activos es una operación que, a efectos contables, se entiende que nace el día de su desembolso y vence el día en que se resuelve el citado pacto. Se entiende que vencen a la vista las adquisiciones temporales cuya recompra debe necesariamente realizarse, pero puede exigirse opcionalmente a lo largo de un periodo de tiempo.

Estas operaciones se contabilizan por el importe efectivo desembolsado en las cuentas del activo del balance. La diferencia entre este importe y el precio de retrocesión se periodifica, de acuerdo con el tipo de interés efectivo.

Las diferencias de valor razonable que surjan diariamente en la adquisición temporal de activos se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en el epígrafe "Variación de valor razonable en instrumentos financieros".

f) **Contratos de futuros, operaciones de compra - venta a plazo y operaciones de permuta financiera**

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos se reflejan en pérdidas y ganancias de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobro o diferencias negativas se registran en la cuenta "Resultado por operaciones con derivados" o "Variación del valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados", según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta "Derivados", de la cartera interior o exterior del activo o el pasivo del balance, según corresponda.

En aquellos casos en que el contrato presenta una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilizan en la cuenta "Resultados por operaciones con derivados".

Memoria de las Cuentas Anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

g) Opciones y Warrants

Las primas por opciones y warrants comprados/ opciones emitidas o warrants vendidos se registran en la cuenta de "Derivados" del activo/pasivo del Balance, respectivamente, en la fecha de ejecución de la operación. Las diferencias que surjan como consecuencia del cambio de valor de los contratos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias, de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas se registran en la cuenta "Resultado de operaciones con derivados", o "Variación de valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados", según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo del balance, según corresponda.

En 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, que no podría superar el valor razonable del activo subyacente. Se excluye de esta regla las operaciones que se liquidan por diferencias. En caso, de adquisición, sin embargo la valoración inicial no puede superar el valor razonable del activo subyacente, registrándose la diferencia como pérdida en la cuenta de pérdidas y ganancias.

h) Moneda extranjera

La moneda funcional y de presentación de la Sociedad es el euro.

Se consideran como partidas monetarias de la Sociedad la tesorería, los valores representativos de deuda y los débitos y créditos ajenos a la cartera de instrumentos financieros.

Se consideran como partidas no monetarias aquellas no incluidas en el apartado anterior, entre ellas los instrumentos financieros derivados y los instrumentos de patrimonio.

Los saldos activos y pasivos en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio de cierre publicado por el Banco Central Europeo o por los mercados más representativos en función de la divisa. Las diferencias que se producen respecto al cambio histórico se registran de la siguiente forma:

- Las partidas monetarias y las partidas no monetarias que formen parte de la cartera de instrumentos financieros se valoran, al tipo de cambio de contado de la fecha de valoración, o en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha.

En el caso de partidas monetarias que sean tesorería y débitos y créditos, las diferencias de cambio, tanto positivas como negativas, que se originen en este proceso, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias bajo el epígrafe "Diferencias de cambio".

- Para el resto de partidas monetarias y las partidas no monetarias que formen parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.
- Las partidas no monetarias no recogidas anteriormente se valoran aplicando el tipo de cambio de la fecha de registro inicial.

i) Pasivos financieros

Los pasivos financieros se reconocen en el balance de la Sociedad cuando ésta se convierte en una parte obligada del contrato o negocio jurídico conforme a las disposiciones del mismo.

Memoria de las Cuentas Anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

Los instrumentos financieros emitidos, incurridos o asumidos por la Sociedad se clasifican como pasivos financieros, en su totalidad o en una de sus partes, siempre que de acuerdo con su realidad económica supongan para la Sociedad una obligación contractual, directa o indirecta, de entregar efectivo u otro activo financiero, o de intercambiar activos o pasivos financieros con terceros en condiciones potencialmente desfavorables. También se consideran pasivos financieros las solicitudes de suscripción pendientes de asignar participaciones y los saldos acreedores por ecualización de comisiones.

Clasificación

Los pasivos financieros se clasifican, a efectos de su valoración, como débitos y partidas a pagar, excepto cuando se trata de instrumentos derivados, financiación por venta de valores recibidos en préstamo y pasivos surgidos por la venta en firme tanto de activos adquiridos temporalmente como de activos aportados en garantía a la Sociedad, que se consideran como pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Valoración inicial y posterior

- Débitos y partidas a pagar: se valoran inicialmente por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación recibida ajustado por los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

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

- Pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias: La valoración inicial y posterior de los pasivos incluidos en esta categoría se realiza de acuerdo a los criterios señalados para los activos a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias (Ver apartado d) de esta Nota).

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

Cancelación

La Sociedad da de baja un pasivo financiero cuando la obligación se ha extinguido. La diferencia entre el valor en libros del pasivo financiero o de la parte del mismo que se haya dado de baja y la contraprestación pagada incluidos los costes de transacción atribuibles y en la que se recoge asimismo cualquier activo cedido diferente del efectivo o pasivo asumido, se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que tenga lugar.

j) Valor teórico de acciones

El valor teórico de las acciones se calcula diariamente, y es el resultado de dividir el "Patrimonio atribuido a accionistas", determinado según las normas establecidas en la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la CNMV, sobre la determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las

Memoria de las Cuentas Anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

instituciones de inversión colectiva, y en el artículo 78 del RIIC, entre el número de acciones en circulación a la fecha de cálculo.

k) Impuesto sobre beneficios

El impuesto sobre beneficios se considera en general 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 una vez consideradas las deducciones, otras ventajas fiscales no utilizadas pendientes de aplicar fiscalmente y el derecho a compensar las pérdidas fiscales, y no teniendo en cuenta las retenciones y pagos a cuenta. El gasto o ingreso por impuesto diferido 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 (que dan lugar a mayores cantidades a pagar o menos cantidades a devolver por el impuesto en ejercicios futuros) dan lugar a pasivos por impuesto diferido, mientras que las diferencias temporarias deducibles (que dan lugar a menores cantidades a pagar o mayores cantidades a devolver por el impuesto en ejercicios futuros) y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que quedan pendientes de aplicar fiscalmente, dan lugar a activos por impuesto diferido.

La Circular 3/2008, en su Norma 17ª, establece que los pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre, por el contrario, los activos por impuesto diferido solo se reconocen en la medida en que resulte probable que la Sociedad disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos. Los derechos a compensar en ejercicios posteriores las pérdidas fiscales no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso, y sólo se reconocen mediante la compensación del gasto por impuesto cuando la Sociedad genera resultados positivos. Esta compensación, cuando aplica, se realiza diariamente y se calcula aplicando el tipo de gravamen a las pérdidas fiscales compensables. En cualquier caso las pérdidas fiscales que puedan compensarse se registran en las cuentas de orden.

Asimismo y a efectos de calcular el valor teórico de cada acción, se realiza diariamente la provisión para el Impuesto sobre beneficios.

l) Acciones propias

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

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

Las diferencias obtenidas en la enajenación de acciones propias se registran en el patrimonio en cuentas de reservas.

La LIIC, establece que la adquisición por la Sociedad de sus acciones propias entre el capital inicial y el capital estatutario máximo no estará sujeta a las limitaciones sobre adquisición derivativa de acciones propias establecidas en la LSC. Estas operaciones por tanto, no precisan autorización de la Junta General, no están sujetas a los límites porcentuales sobre el capital social y no obligan a la constitución de una reserva indisponible.

Memoria de las Cuentas Anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

4. RIESGO ASOCIADO A LA OPERATIVA CON INSTRUMENTOS FINANCIEROS

El riesgo es inherente a las actividades de la Sociedad pero el mismo es gestionado por la Sociedad Gestora a través de un proceso de identificación, medición y seguimiento continuo, verificando el cumplimiento de determinados límites y controles. Este proceso es crítico para la continuidad de las operaciones de la Sociedad. La política de inversión de la Sociedad, así como la descripción de los principales riesgos asociados, se describen en el folleto registrado y a disposición del público en los registros habilitados al efecto en la CNMV.

La Sociedad está expuesta al riesgo de mercado (el cual incluye los riesgos de tipo de interés, de precio y de tipo de cambio), riesgo de crédito y riesgo de liquidez derivados de la operativa con instrumentos financieros que mantiene en su cartera. En este sentido, el RIIC, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y que son controlados por la Sociedad Gestora de la Sociedad. A continuación se indican los principales coeficientes normativos a los que está sujeta la Sociedad:

- Límites a la inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva

La inversión en acciones o participaciones emitidas por una única IIC, 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 RIIC, no podrá superar el 30% del patrimonio de la Sociedad.

Límite general a la inversión en valores cotizados

- a) 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.
- b) Quedará 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.

Asimismo, la entidad gestora deberá realizar un análisis exhaustivo de dicha emisión con el fin de acreditar dicha solvencia. Para poder invertir hasta el 100% de su patrimonio en dichos valores, será necesario que se diversifique, al menos, en seis emisiones diferentes y que la inversión en valores de una misma emisión no supere el 30% del activo.

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 y deberá constar en el folleto.

Memoria de las Cuentas Anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

- c) 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.

- Límite general a la inversión en derivados

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

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

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

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

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

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

- Límites a la inversión en valores no cotizados

Los valores susceptibles de ser adquiridos no podrán presentar ninguna limitación a su libre transmisión. Queda prohibida la inversión de la Sociedad en valores no cotizados emitidos por entidades pertenecientes a su grupo o al grupo de su sociedad gestora. Asimismo, no podrá tener invertido más del 2% de su patrimonio en valores emitidos o avalados por una misma entidad. Igualmente, no podrá tener más del 4% de su patrimonio invertido en valores emitidos o avalados a entidades pertenecientes a un mismo grupo.

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

- Acciones y participaciones, cuando sea transmisibles, de IIC no autorizados conforme a la Directiva 2009/65/CE domiciliadas en países no OCDE con ciertas limitaciones.

Memoria de las Cuentas Anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

- Acciones y participaciones, cuando sean transmisibles de IIC de inversión libre y de IIC de IIC de inversión libre españolas.
- Acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de Entidades de Capital Riesgo reguladas en la Ley 25/2005.
- Depósitos en entidades de crédito con vencimiento superior a 12 meses con ciertas limitaciones.
- Coeficiente de liquidez

La Sociedad deberá mantener un coeficiente mínimo de liquidez del 3% de su patrimonio calculado sobre el promedio mensual de la Sociedad.
- Obligaciones frente a terceros

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

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

4.1. Riesgo de mercado

Este riesgo comprende los riesgos resultantes de posibles variaciones adversas de los tipos de interés de los activos y pasivos, de los tipos de cambio en los que están denominadas las masas patrimoniales y de los precios de mercado de los instrumentos financieros.

4.1.1. Riesgo de tipo de interés

El riesgo de tipo de interés deriva de la posibilidad de que cambios en los tipos de interés afecten a los cash flows o al valor razonable de los instrumentos financieros. Los gestores de la Sociedad tienen establecidos límites y controles para gestionar dicho riesgo.

4.1.2. Riesgo de tipo de cambio

El riesgo por tipo de cambio es el riesgo de que el valor de un instrumento financiero varíe debido a cambios en los tipos de cambio. El Fondo invierte en activos financieros y otras inversiones que están denominadas en monedas distintas de la moneda funcional establecida (euro). Por ello, el valor de los activos del Fondo puede ser afectado favorable o desfavorablemente por las fluctuaciones de los tipos de cambio.

Memoria de las Cuentas Anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

4.1.3. Riesgo de precio

Este riesgo se define como aquel que surge como consecuencia de cambios en los precios de mercado, provocados bien por factores específicos del propio instrumento financiero o bien por factores que afecten a todos los instrumentos negociados en el mercado.

La Sociedad mide periódicamente el riesgo de las posiciones que mantiene en su cartera de inversiones financieras.

4.1.4. Riesgo de liquidez

Este riesgo refleja la posible dificultad de la Sociedad para disponer de fondos líquidos, o para poder acceder a ellos, en la cuantía suficiente y al coste adecuado, de forma que pueda hacer frente en todo momento a sus obligaciones de pago.

La Sociedad Gestora dispone de una política expresa de control de la liquidez global de la cartera de la Sociedad que controla la profundidad de los mercados, de manera que permite planificar la venta de posiciones de forma gradual y ordenada, garantizando la capacidad de la misma para responder con rapidez a los requerimientos de sus accionistas.

Adicionalmente, la Sociedad debe cumplir un coeficiente mínimo de liquidez del 3% de su patrimonio.

4.1.5. Riesgo de crédito

El riesgo de crédito nace de la posible pérdida causada por el incumplimiento de las obligaciones contractuales de las contrapartes de la Sociedad. La política de la Sociedad es que las contrapartes sean entidades de reconocida solvencia.

La Sociedad no espera incurrir en pérdidas significativas derivadas del incumplimiento de sus obligaciones por parte de la contraparte. Dicho riesgo adicionalmente se ve reducido con los límites a la inversión y concentración de riesgos antes descritos.

La legislación vigente establece los requisitos que debe cumplir la cartera de la Sociedad (concentración) y su correlación con el total de activos.

Memoria de las Cuentas Anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

5. DEUDORES

El detalle de este capítulo del activo del balance de situación al 31 de diciembre es como sigue:

	Euros	
	2014	2013
Deudores por venta de valores pendientes de liquidar	-	14.946.795,06
Deudores por dividendos	139.578,66	181.085,47
Administraciones Públicas deudoras (Nota 12)		
Retenciones Impuesto sobre Sociedades 2013	867.174,68	-
Retenciones y pagos a cuenta	157.904,63	395.308,46
Retenciones sobre dividendos extranjeros	382.112,16	474.651,49
Otros	21,16	21,07
	<u>1.546.791,29</u>	<u>15.997.861,55</u>

6. CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS

La composición de la cartera de inversiones financieras a 31 de diciembre, sin considerar intereses devengados, es la siguiente:

	Euros					
	2014					
	Valores representativos de deuda	Instrumentos de patrimonio	Inversiones en I.I.C.	Depósitos en EECC	Derivados	Total
Categorías						
Activos a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	42.616.596,63	138.574.915,25	104.718.891,51	-	-	285.910.403,39
Préstamos y partidas a cobrar	-	-	-	-	-	-
Derivados de cobertura	-	-	-	-	-	-
Total	42.616.596,63	138.574.915,25	104.718.891,51	-	-	285.910.403,39

	Euros					
	2013					
	Valores representativos de deuda	Instrumentos de patrimonio	Inversiones en I.I.C.	Depósitos en EECC	Derivados	Total
Categorías						
Activos a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	37.302.109,25	132.493.044,34	88.511.860,85	5.000.000,00	-	263.307.014,44
Préstamos y partidas a cobrar	-	-	-	-	-	-
Derivados de cobertura	-	-	-	-	-	-
Total	37.302.109,25	132.493.044,34	88.511.860,85	5.000.000,00	-	263.307.014,44

A 31 de diciembre de 2014 y 2013, los valores de la Sociedad son custodiados por BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España (que es la Entidad depositaria legal), no encontrándose pignorados ni cedidos en garantía de otras operaciones.

Memoria de las Cuentas Anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

6.1. Activos a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias mantenidos para negociar

a) Valores representativos de deuda

Al 31 de diciembre el detalle de los valores representativos de deuda es el siguiente:

	Euros	
	2014	2013
Cartera Interior		
Adquisición temporal de activos	-	9.110.543,63
Deuda Pública	10.554.076,57	14.829.730,65
Otros títulos de renta fija	24.449.843,53	-
Cartera Exterior		
Otros títulos de renta fija	7.612.676,53	13.361.834,97
	<u>42.616.596,63</u>	<u>37.302.109,25</u>

A 31 de diciembre la Sociedad no dispone de adquisiciones temporales de activos en cartera. A 31 de diciembre de 2013 la tasa media de rentabilidad de las adquisiciones temporales de activos era del 0,70% y vencían el 2 de enero de 2014.

La tasa media de rentabilidad de la deuda pública y de los otros títulos de renta fija en cartera al 31 de diciembre de 2014 está entre el 1,35% y el 4,74% (31 de diciembre de 2013: entre el 2,66% y el 4,45%) y vencen entre el 7 de abril de 2015 y el 1 de abril de 2020 (a 31 de diciembre de 2013: vencen entre el 19 de noviembre de 2014 y el 15 de abril de 2019).

Al 31 de diciembre de 2014 los intereses devengados no vencidos de la cartera de valores representativos de deuda de la Sociedad ascienden a 525.728,84 euros (31 de diciembre de 2013: 350.626,50 euros).

b) Instrumentos de Patrimonio

Al 31 de diciembre el detalle de los instrumentos de patrimonio, en función del sector de actividad del emisor es el siguiente:

	Euros	
	2014	2013
Cartera Interior		
Bancos y Seguros	-	2.891.832,29
Empresas no financieras	3.959.824,00	3.931.587,00
Cartera Exterior		
Bancos y Seguros	15.050.801,95	19.047.657,79
Empresas no financieras	119.564.289,30	106.621.967,26
	<u>138.574.915,25</u>	<u>132.493.044,34</u>

Memoria de las Cuentas Anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

c) Depósitos en Entidades de Crédito

A 31 de diciembre de 2014 la Sociedad no mantiene depósitos. A 31 de diciembre de 2013 el detalle de los depósitos en entidades de crédito mantenidos por la Sociedad es el siguiente:

Entidad	Tipo de interés	Vencimiento	Euros
Bankia	2%	22/01/2014	5.000.000,00

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la clasificación de la Cartera, valorada a valor razonable, atendiendo a las jerarquías de nivel establecidas en la Nota 3, se detallan a continuación:

Categorías	Euros					
	2014			2013		
	Nivel I	Nivel II	Nivel III	Nivel I	Nivel II	Nivel III
Valores representativos de deuda	15.004.819,98	19.999.100,12	7.612.676,53	23.940.274,28	-	13.361.834,97
Instrumentos de patrimonio	138.574.915,25	-	-	132.493.044,34	-	-
Inversiones en I.I.C.	104.718.891,51	-	-	88.511.860,85	-	-
Depósitos en EECC	-	-	-	-	5.000.000,00	-
Derivados	-	-	-	-	-	-
Total	<u>285.298.626,74</u>	<u>19.999.100,12</u>	<u>7.612.676,53</u>	<u>244.945.179,47</u>	<u>5.000.000,00</u>	<u>13.361.834,97</u>

El detalle de la cartera exterior al 31 de diciembre, clasificada por divisa, es el siguiente:

	Euros	
	2014	2013
Euro	60.575.411,79	59.755.301,81
Dólar Estadounidense	124.438.721,97	104.068.406,08
Dólar Canadiense	8.819.519,21	8.485.815,96
Yen Japonés	42.074.452,29	40.524.999,90
Libra Esterlina	2.141.490,77	3.642.469,40
Franco Suizo	2.135.158,96	4.390.552,72
	<u>240.184.754,99</u>	<u>220.867.545,87</u>

ALLOCATION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

ALLOCATION S.I.C.A.V., S.A.
Rafael Calvo, 39
28010 Madrid

Memoria de las Cuentas Anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

7. TESORERÍA

El detalle de este capítulo del activo del balance de situación al 31 de diciembre es como sigue:

	Euros	
	2014	2013
Depositorio		
Cuentas corrientes en euros	20.983.840,05	76.751,48
Cuentas corrientes en divisa	1.038.701,66	12.375.217,26
Otros Bancos		
Cuentas corrientes en euros	28.489.757,69	15.975.053,95
Cuentas corrientes en divisa	-	-
	<u>50.512.299,40</u>	<u>28.427.022,69</u>

Los saldos en cuentas corrientes son remunerados a los tipos de interés de mercado y son de libre disposición.

8. PATRIMONIO ATRIBUIDO A ACCIONISTAS

El detalle de las cuentas que componen el epígrafe "Patrimonio atribuido a Accionistas" a 31 de diciembre es el siguiente:

	Euros	
	2014	2013
Capital	282.475.687,22	282.475.687,22
Prima de emisión	50.005.163,31	50.005.137,25
Reservas	202.241.708,63	191.261.815,76
(Acciones propias)	(216.668.450,40)	(216.668.055,69)
Resultados de ejercicios anteriores	(10.278.954,42)	(8.795.628,39)
Resultado del ejercicio	30.109.905,04	9.496.576,05
	<u>337.885.059,68</u>	<u>307.775.532,20</u>

a) Capital

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 el capital de la Sociedad está representado por 47.000.000 acciones ordinarias nominativas de 6,010121 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. Estas acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos y cotizan en el MAB.

A 31 de diciembre de 2014 y 2013 el capital social mínimo y máximo es de 30.050.605,22 euros y 300.506.052,20 euros respectivamente, representado por tantas acciones ordinarias, nominativas de 6,01012 euros de valor nominal cada una de ellas, como capital inicial y estatutario emitido corresponda.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 el capital no suscrito ni en circulación asciende a 18.030.363,00 euros (Nota 11).

ALLOCATION,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

ALLOCATION S.I.C.A.V., S.A.
Rafael Calvo, 39
28010 Madrid

Memoria de las Cuentas Anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

Al 31 de diciembre de 2014, el valor teórico de cada acción ascendía a 12,95 euros (11,79 euros a 31 de diciembre de 2013) como resultado de dividir el patrimonio atribuido a accionistas entre el número de acciones en circulación a esa fecha, que ascendía a 26.095.537 acciones (31 de diciembre de 2013: 26.095.565 acciones).

El número de accionistas al 31 de diciembre de 2014 es de 111 (31 de diciembre de 2013: 107), entre los cuales existe un accionista, persona jurídica con una participación individual del capital en circulación de la Sociedad del 98,48%. Dicha participación significativa ha sido debidamente comunicada a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

9. ACREEDORES

El detalle de este capítulo del pasivo del balance de situación al 31 de diciembre es como sigue:

	Euros	
	2014	2013
Hacienda Pública Impuesto sobre sociedades (Nota 12)	304.140,46	7.079,85
Comisiones a pagar	299.364,35	273.971,17
Gastos de auditoría pendientes de pago	2.993,50	2.994,85
Otros acreedores	3.664,93	22.947,11
	<u>610.163,24</u>	<u>306.992,98</u>

a) Comisiones a pagar

El detalle de las comisiones y tasas a pagar al 31 de diciembre y del importe devengado por éstas durante los ejercicios, es como sigue:

	Euros			
	2014		2013	
	Pendiente de pago	Total devengado	Pendiente de pago	Total devengado
Gestión	251.415,94	962.048,73	229.353,83	898.884,03
Custodia	47.948,41	184.079,83	44.617,34	174.274,77
Tasas	3.352,14	13.082,22	3.346,75	11.690,27
	<u>302.716,49</u>	<u>1.159.210,78</u>	<u>277.317,92</u>	<u>1.084.849,07</u>

Como se señala en la Nota 1, la gestión, representación y administración de la Sociedad está encomendada a Pactio Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U. quien ha delegado las funciones de administración en la Entidad BNP Paribas Fund Services España, S.A. A la Sociedad se le aplica una comisión de gestión del 0,30% anual sobre el Patrimonio, calculada diariamente.

Igualmente, la Sociedad periodifica diariamente una comisión de depositaria del 0,09% anual pagadera a BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España, calculada sobre el patrimonio de la Sociedad para los 30 primeros millones de euros de patrimonio, del 0,07% para el patrimonio comprendido entre 30 y 60 millones de euros, del 0,06% para el patrimonio entre 60 y 120 millones de euros y del 0,05% para el patrimonio superior a 120 millones de euros.

Memoria de las Cuentas Anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

c) Otros acreedores

El detalle "otros acreedores" recoge fundamentalmente periodificaciones de gastos diversos.

10. CUENTAS DE COMPROMISO

A 31 de diciembre de 2014 y 2013 la Sociedad no mantenía compromisos por operaciones cortas ni largas de derivados.

Los resultados obtenidos durante el ejercicio 2014 y 2013 por las operaciones con derivados se encuentran registrados en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias adjunta en los epígrafes de "Resultados por operaciones con derivados".

11. OTRAS CUENTAS DE ORDEN

El detalle al 31 de diciembre es como sigue:

	Euros	
	2014	2013
Capital nominal no suscrito ni en circulación (Nota 8)	18.030.363,00	18.030.363,00
Pérdidas fiscales a compensar	-	248.709,94
	<u>18.030.363,00</u>	<u>18.279.072,94</u>

12. SITUACIÓN FISCAL

El detalle de los saldos mantenidos con administraciones públicas al 31 de diciembre es el siguiente:

	Euros	
	2014	2013
Corrientes		
Administraciones públicas deudoras (Nota 5)	1.407.212,63	869.959,95
Administraciones públicas acreedoras (Nota 9)	304.140,46	7.079,85

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

De acuerdo con la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Al 31 de diciembre de 2014, la Sociedad tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos principales que le son de aplicación desde el 1 de enero de 2010. Los Administradores de la Sociedad no esperan que, en caso de inspección, surjan pasivos adicionales de importancia.

Memoria de las Cuentas Anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

La conciliación entre el importe neto de los ingresos y gastos del ejercicio y la base imponible del impuesto sobre beneficios para los ejercicios 2014 y 2013 es la siguiente:

	2014	2013
Euros	Cuenta de Pérdidas y Ganancias	Cuenta de Pérdidas y Ganancias
	Aumentos/ (Disminuciones)	Aumentos/ (Disminuciones)
Saldo de ingresos y gastos del ejercicio	30.109.905,04	9.496.576,05
Impuesto sobre Sociedades	304.140,46	7.079,85
Diferencias permanentes	-	-
Diferencias temporarias	-	-
- con origen en el ejercicio	-	-
- con origen en ejercicios anteriores	-	-
Compensación de bases imponibles negativas de ejercicios anteriores	-	(8.795.670,53)
Base imponible (resultado fiscal)	30.414.045,50	707.985,37
Cuota íntegra	(304.140,46)	(7.079,85)
Retenciones	540.016,79	869.959,95
Cuota líquida	235.876,33	862.880,10

13. OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS

La Sociedad Gestora realiza por cuenta de la Sociedad operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la LIIC y en el artículo 139 del RIIC. La Sociedad Gestora ha adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Sociedad y a precios en condiciones iguales que los de mercado. Para ello, la Sociedad Gestora dispone de una política por escrito en materia de conflictos de interés que garantiza la independencia en la ejecución de las distintas funciones dentro de la sociedad gestora, así como la existencia de un registro regularmente actualizado de aquellas operaciones y actividades desempeñadas por las sociedades gestoras o en su nombre en las que haya surgido o pueda surgir un conflicto de interés. Los informes periódicos incluyen, según lo establecido en la Circular 4/2008, de 11 de septiembre, de la CNMV, sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de instituciones de inversión colectiva y del estado de posición, información sobre las operaciones vinculadas realizadas. Asimismo, incluyen las posibles operaciones vinculadas realizadas por cuenta de la Sociedad con la Sociedad Gestora o con personas o entidades vinculadas a la Sociedad Gestora, indicando la naturaleza, riesgos y funciones asumidas en dichas operaciones.

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota 7 se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con el Depositario, habiéndose realizado las transacciones siguientes:

- Durante los ejercicios 2014 y 2013, excepto por las operaciones de adquisición temporal de activos que se detallan en el párrafo siguiente, la Sociedad no realizó compras y ventas de valores en los que la entidad depositaria actuara como comprador o vendedor.
- Durante los ejercicios 2014 y 2013 la Sociedad realizó adquisiciones temporales de activos a la entidad depositaria por importe de 514.589.030,87 y 709.905.526,46 euros, respectivamente.
- Durante los ejercicios 2014 y 2013 no se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o de los que alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, ni se han prestado valores a entidades vinculadas.

Memoria de las Cuentas Anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

- Durante los ejercicios 2014 y 2013 no se han realizado adquisiciones de valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra Institución de Inversión Colectiva gestionada por la misma gestora u otra gestora del Grupo.
- Durante los ejercicios 2014 y 2013 no se han percibido por parte de entidades del grupo de la gestora ingresos.

14. INFORMACIÓN RELATIVA AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Durante los ejercicios 2014 y 2013, los Miembros del Consejo de Administración de la Sociedad no han devengado ningún importe en concepto de sueldo o cualquier otro tipo de remuneración, ni mantienen saldos a cobrar o pagar con la Sociedad, al 31 de diciembre de los ejercicios mencionados.

Durante los ejercicios 2014 y 2013, los miembros del Consejo de Administración no han realizado con la Sociedad operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado.

En relación a los artículos 227, 228, 229 y 231 de la Ley de Sociedades de Capital, relativos a los deberes de lealtad de los administradores y deber de evitar situaciones de conflictos de interés, los miembros del consejo de administración han manifestado que, a 31 de diciembre de 2014, no se encontraban, en ningún supuesto de conflicto, directo o indirecto, con el interés de la Sociedad. Asimismo, los administradores han comunicado que, de acuerdo con la información de la que tienen conocimiento y que han obtenido con la mayor diligencia debida, las personas vinculadas a ellos, no se han encontrado en conflicto directo o indirecto respecto de la Sociedad.

15. INFORMACIÓN SOBRE MEDIO AMBIENTE Y DERECHOS DE EMISIÓN DE GASES DE EFECTO INVERNADERO

Los Administradores de la Sociedad consideran mínimos, y en todo caso adecuadamente cubiertos los riesgos medioambientales que se pudieran derivar de su actividad, y estiman que no surgirán pasivos adicionales relacionados con dichos riesgos. La Sociedad no ha incurrido en gastos ni recibido subvenciones relacionadas con dichos riesgos, durante el ejercicio terminado a 31 de diciembre de 2014 y 2013. Asimismo, la Sociedad no ha tenido derechos de emisión de gases de efecto invernadero.

Memoria de las Cuentas Anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

16. OTRA INFORMACIÓN

- Honorarios de Auditoría

Los honorarios de auditoría correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2014 han ascendido a 5.300,00 euros (2013: 5.300,00 euros), con independencia del momento de su facturación. Asimismo, durante los ejercicios 2014 y 2013 no se ha prestado ningún otro servicio por la sociedad auditora ni por otras sociedades vinculadas a ella.

- Información sobre el período medio de pago a proveedores:

El período medio de pago a proveedores durante el ejercicio 2014 ha sido de 30 días (2013: 30 días).

17. HECHOS POSTERIORES

Con fecha 27 de enero de 2015 el Consejo de Administración de la Sociedad tomó razón de la dimisión del Consejero D. Eusebio Vidal-Ribas Martí, así como procedió a convocar Junta General Extraordinaria de Accionistas. Con fecha tres de marzo de 2015, la Junta General Extraordinaria acordó designar a D. Antonio Rojas Miranda como nuevo miembro del Consejo de Administración de la Sociedad.

A parte de lo señalado en el párrafo anterior desde el cierre del ejercicio hasta la formulación por el Consejo de Administración de esta Sociedad de estas Cuentas Anuales, no se ha producido ningún otro hecho significativo digno de mención.

ALLOCATION S.I.C.A.V., S.A.
Rafael Calvo, 39
28010 Madrid

INFORME DE GESTIÓN

AL

Informe de Gestión
31 de diciembre de 2013

El cuarto trimestre se ha caracterizado por un incremento significativo de la volatilidad y ha continuado la salida de fondos de Europa con caídas fuertes en el euro. No ha habido entrada en activos de riesgo y eso que las rentabilidades de los bonos han seguido bajas. El final del tapering ha sido en Octubre. La inflación ha seguido muy baja en Europa y ha obligado a actuar al BCE con bajadas de tipos a mínimos históricos y un Quantitative Easing que se irá implementando a lo largo de este próximo trimestre con compra de bonos corporativos hasta 1 trillón de euros. La demanda agregada sigue siendo el problema en desarrollados. Todo esto ha provocado una caída en el comportamiento de los índices por encontrarnos en niveles de valoración ligeramente altos, riesgos geopolíticos. China sigue relajando su política económica. Se mantienen los riesgos deflacionistas y de estancamiento en Europa, mientras Estados Unidos sigue con su política de normalización. Hemos visto una caída de las commodities y principalmente del crudo por todo esto y por la revalorización del dólar.

La política de los bancos centrales ha sido acomodaticia, sobre todo en el mundo desarrollado, dejando los tipos de interés en mínimos. Sin embargo, estamos en un periodo de volatilidades más altas en todos los activos, que esperamos se mantengan a lo largo del último trimestre del año. La bolsa americana sigue con muestras de fortaleza aunque transmite cierto cansancio en estos niveles, pero aun así ha tenido mejor performance que Europa. Por lo tanto, seguimos viendo que la renta variable es el activo con mayor recorrido para el próximo trimestre y creemos que la bolsa europea sigue teniendo bastante potencial. Vemos una mejora en los resultados de las empresas, que debería continuar en el próximo trimestre. Hay que seguir atentos a los datos de demanda y empleo.

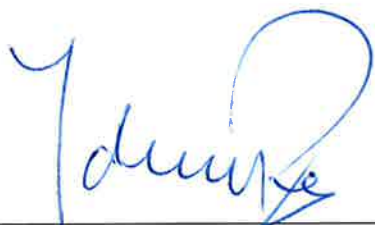
Los gastos acumulados en el año ascienden a 0.72% y en el trimestre de 0,18% , iguales al trimestre anterior y ligeramente mayores que en 2013. La rentabilidad acumulada en el año es del 9,78%. Durante este trimestre hemos realizado compras y ventas de futuros con un coste nocional de 0,2 pb sobre nocional y unos ingresos en primas de 335.180 €. Durante este periodo hemos cambiado Takeda por NTT Docomo. También hemos incorporado Hitachi. Hemos vendido la cobertura de divisa euro yen y dólar yen. Hemos cogido algo de exposición a crudo con un ETF. Se han mantenido en 111 el número de partícipes.

FORMULACIÓN DE CUENTAS ANUALES E INFORME DE GESTIÓN

Las presentes Cuentas Anuales correspondientes al ejercicio 2014, que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2014 y la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, la memoria, y el informe de gestión, correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, se hallan extendidos las adjuntas hojas numeradas del 1 al 29.

Madrid, 26 de marzo de 2015

El Consejo de Administración



Joaquín del Pino y Calvo-Sotelo
Presidente



Antonio Rojas Miranda
Consejero



José Ignacio Ysasi-Ysasmendi Pemán
Secretario Consejero

POLÍTICAS REMUNERATIVAS DE PACTIO GESTIÓN, S.G.I.I.C., S.A.U.

La política remunerativa de Pactio Gestión, S.G.I.I.C., S.A.U. (en adelante, “**Pactio**” o la “**Gestora**”) persigue que la remuneración de los consejeros, directivos, responsables y empleados de la Gestora sea adecuada a la dedicación y responsabilidad asumidas y acorde con la que se satisfaga en el mercado en sociedades de similar tamaño y actividad, pero sin que la retribución pueda comprometer su independencia, tomando en consideración el interés de sus clientes y accionistas.

La aplicación general de la política conlleva ser coherente con el grado de complejidad y responsabilidad asumida por el personal en su puesto de trabajo. Lo que implica:

- (i) Relacionar la retribución fija y variable con el grado de responsabilidad asumido.
- (ii) Mantener y retener a los más capaces y susceptibles de ser atraídos por el mercado.
- (iii) Ser acorde con el esfuerzo y desempeño, para lo que debe personalizarse a través de la individualización de la retribución.

La retribución fija del personal sujeta de la Gestora se basará en un sistema de valoración de puestos, que reflejan la responsabilidad y complejidad de un puesto y el impacto en la creación de valor para la Gestora. Será competitiva con el mercado de referencia, lo que permitirá atraer y retener al personal.

La retribución variable está basada en la valoración de objetivos y el desempeño del personal. Estará sujeta siempre a los resultados globales de la Gestora.

El artículo 46 bis del RIIC establece la obligación de reportar información en relación a las políticas de remuneración de Pactio. En concreto, la cuantía total de la remuneración abonada a todo el personal de la Gestora asciende a 1.188.114,41 € desglosada en remuneración fija 831.835,86 € y remuneración variable 356.278,55 €. Asimismo, la Gestora considera personal cuya actuación tenga una incidencia material en el nivel del riesgo de las IIC, al Director General, Director Financiero, y Director de inversiones de la Gestora, cuyo importe asciende a 988.623,32 €.