

March Patrimonio Defensivo, Fondo de Inversión

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

INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

A los Partícipes de March Patrimonio Defensivo, Fondo de Inversión (en adelante, el Fondo), por encargo del Consejo de Administración de March Gestión de Fondos, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U. (en adelante, la Sociedad Gestora):

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas del Fondo, 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 de la Sociedad Gestora en relación con las cuentas anuales del Fondo

Los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo son responsables de formular las cuentas anuales del Fondo adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del Fondo, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable al Fondo 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 del Fondo libres de incorrección material, debida a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las cuentas anuales del Fondo 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 del Fondo 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 Gestora de las cuentas anuales del Fondo, 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 de dicho control interno. 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

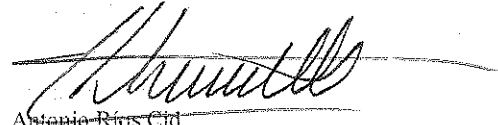
En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo a 31 de diciembre de 2014, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con 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 de la Sociedad Gestora consideran oportunas sobre la situación del Fondo, 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 del Fondo.

DELOITTE, S.L.

Inscrita en el R.O.A.C. N° S0692



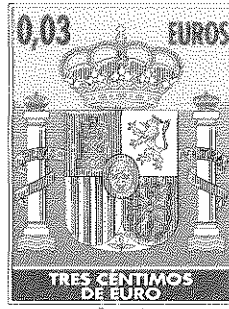
Antonio Ríos Cid

8 de abril de 2015



Miembro ejerciente:
DELOITTE, S.L.

Año 2015 N° 01/15/07596
COPIA GRATUITA



0L8203341

CLASE 8ª

MARCH PATRIMONIO DEFENSIVO, FONDO DE INVERSIÓN

BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

(Euros)

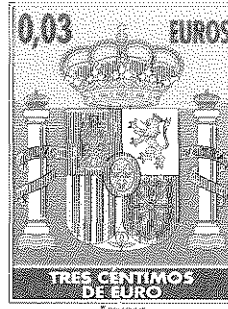
ACTIVO	31-12-2014	31-12-2013 (*)	PATRIMONIO Y PASIVO	31-12-2014	31-12-2013 (*)
ACTIVO NO CORRIENTE	-	-	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS	71.870.793,19	43.307.773,69
Inmovilizado intangible	-	-	Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas	71.870.793,19	43.307.773,69
Inmovilizado material	-	-	Capital	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-	Participes	63.280.667,84	34.184.274,01
Mobiliario y enseres	-	-	Prima de emisión	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-	Reservas	387.473,77	387.473,77
ACTIVO CORRIENTE	72.539.843,62	43.944.581,04	(Acciones propias)	-	-
Deudores	55.511,94	565.869,79	Resultados de ejercicios anteriores	7.688.761,95	7.688.761,95
Cartera de inversiones financieras	70.607.629,39	43.308.097,86	Otras aportaciones de socios	-	-
Cartera interior	21.982.831,47	18.240.380,25	Resultado del ejercicio (Dividendo a cuenta)	513.889,63	1.047.263,96
Valores representativos de deuda	8.886.313,59	2.930.932,75	Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Instrumentos de patrimonio	-	-	Otro patrimonio atribuido	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	3.246.041,35	6.811.921,34	PASIVO NO CORRIENTE	-	-
Depósitos en EECC	9.850.476,53	8.497.526,16	Provisiones a largo plazo	-	-
Derivados	-	-	Deudas a largo plazo	-	-
Otros	-	-	Pasivos por impuesto diferido	-	-
Cartera exterior	48.537.736,81	24.877.906,94	PASIVO CORRIENTE	669.050,43	636.807,35
Valores representativos de deuda	1.077.927,24	261.753,09	Provisiones a corto plazo	-	-
Instrumentos de patrimonio	-	-	Deudas a corto plazo	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	47.459.809,57	24.402.529,85	Acreedores	382.132,67	635.519,81
Depósitos en EECC	-	-	Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	213.624,00	Derivados	286.917,76	1.287,54
Otros	-	-	Periodificaciones	-	-
Intereses de la cartera de inversión	87.061,09	189.810,67	TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	72.539.843,62	43.944.581,04
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	0,02	-			
Periodificaciones	-	-			
Tesorería	1.876.702,29	70.613,39			
TOTAL ACTIVO	72.539.843,62	43.944.581,04			
CUENTAS DE ORDEN					
CUENTAS DE COMPROMISO	13.295.210,29	8.133.953,87			
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	400.000,00			
Compromisos por operaciones cortas de derivados	13.295.210,29	7.733.953,87			
OTRAS CUENTAS DE ORDEN	-	-			
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)	-	-			
Pérdidas fiscales a compensar	-	-			
Otros	-	-			
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	13.295.210,29	8.133.953,87			

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

Las Notas 1 a 9 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2014.



CLASE 8.^a
FISCAL



0L8203342

MARCH PATRIMONIO DEFENSIVO, FONDO DE INVERSIÓN
CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

(Euros)

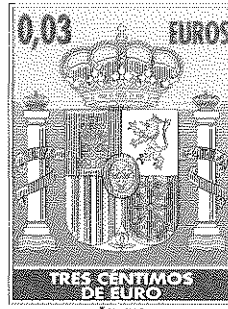
	2014	2013 (*)
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la IIC	34.469,72	10.477,73
Gastos de Personal	-	-
Otros gastos de explotación	(481.280,35)	(469.487,49)
Comisión de gestión	(449.498,22)	(439.099,00)
Comisión depositario	(24.701,80)	(24.060,52)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(7.080,33)	(6.327,97)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(446.810,63)	(459.009,76)
Ingresos financieros	209.513,86	537.472,55
Gastos financieros	(220,22)	(231,39)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	1.388.282,25	583.962,39
Por operaciones de la cartera interior	19.541,11	111.824,47
Por operaciones de la cartera exterior	1.655.658,90	581.405,46
Por operaciones con derivados	(286.917,76)	(109.267,54)
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(2.461,98)	(1.860,04)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(629.222,85)	397.508,63
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	111.509,68	99.855,35
Resultados por operaciones de la cartera exterior	155.973,64	37.047,96
Resultados por operaciones con derivados	(896.706,17)	260.605,32
Otros	-	-
RESULTADO FINANCIERO	965.891,06	1.516.852,14
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	519.080,43	1.057.842,38
Impuesto sobre beneficios	(5.190,80)	(10.578,42)
RESULTADO DEL EJERCICIO	513.889,63	1.047.263,96

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

Las Notas 1 a 9 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014.



CLASE 8.^a
FISCALIDAD



0L8203343

MARCH PATRIMONIO DEFENSIVO, FONDO DE INVERSIÓN

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

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

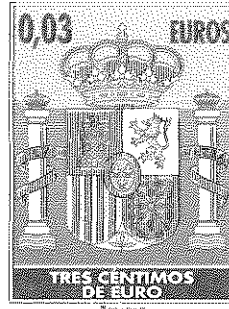
	Euros	
	2014	2013 (*)
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	513.889,63	1.047.263,96
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	513.889,63	1.047.263,96

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



0L8203344

CLASE 8.ª



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

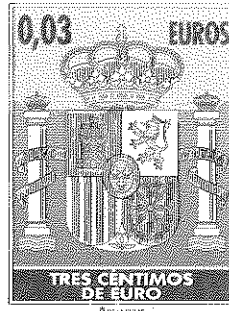
	Euros											
	Capital	Participes	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Ajustes por cambios de valor en inmov. material de uso propio	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2012 (*)	-	37.353.326,59	-	387.473,77	-	7.688.761,95	-	1.935.346,14	-	-	-	47.364.908,45
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado al inicio del ejercicio 2013 (*)	-	37.353.326,59	-	387.473,77	-	7.688.761,95	-	1.935.346,14	-	-	-	47.364.908,45
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	1.047.263,96	-	-	-	1.047.263,96
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	-	-	-	(1.935.346,14)	-	-	-	-
Operaciones con participes	-	1.935.346,14	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Suscripciones	-	12.069.642,74	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12.069.642,74
Reembolsos	-	(17.194.041,46)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(17.194.041,46)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adición por Fusión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2013 (*)	-	34.184.274,01	-	387.473,77	-	7.688.761,95	-	1.047.263,96	-	-	-	43.307.773,69
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado al inicio del ejercicio 2014	-	34.184.274,01	-	387.473,77	-	7.688.761,95	-	1.047.263,96	-	-	-	43.307.773,69
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	513.889,63	-	-	-	513.889,63
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	-	-	-	(1.047.263,96)	-	-	-	-
Operaciones con participes	-	1.047.263,96	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Suscripciones	-	46.310.760,78	-	-	-	-	-	-	-	-	-	46.310.760,78
Reembolsos	-	(18.261.630,91)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(18.261.630,91)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adición por Fusión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2014	-	63.280.867,84	-	387.473,77	-	7.688.761,95	-	513.889,63	-	-	-	71.870.793,19

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

Las Notas 1 a 9 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014.



CLASE 8.ª
INSTRUMENTOS FINANCIEROS



0L8203345

March Patrimonio Defensivo, Fondo de Inversión

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

1. Reseña del Fondo

March Patrimonio Defensivo, Fondo de Inversión (en adelante, el Fondo) se constituyó el 21 de septiembre de 2004 bajo la denominación de March Monetario Dinámico, Fondo de Inversión. Con fecha 23 de octubre de 2009 el Fondo cambió su denominación por la actual. El Fondo se encuentra sujeto a lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, considerando las últimas modificaciones introducidas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, así como en lo dispuesto en el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta dicha ley y en la restante normativa aplicable (véase Nota 9).

El Fondo figura inscrito en el registro administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 3.026, en la categoría de no armonizados conforme a la definición establecida en el artículo 13 del Real Decreto 1.082/2012.

El objeto del Fondo 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. Dada la actividad a la que se dedica el Fondo, el mismo no tiene responsabilidades, gastos, activos, provisiones o contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados del mismo. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria de las cuentas anuales respecto a la información de cuestiones medioambientales.

La política de inversión del Fondo se encuentra definida en el Folleto que se encuentra registrado y a disposición del público en el registro correspondiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Según se indica en la Nota 7, la dirección y administración del Fondo están encomendadas a March Gestión de Fondos, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U., entidad perteneciente al Grupo Banca March.

Los valores mobiliarios están bajo la custodia de Banca March, S.A. (Grupo Banca March), entidad depositaria del Fondo (véase Nota 4).

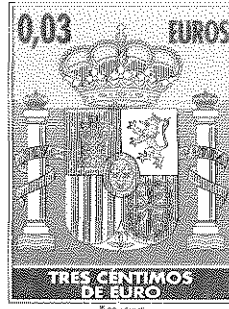
2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables del Fondo y se formulan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación al Fondo, 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



CLASE 8.ª
IMPRESIÓN DE COPIAS



0L8203346

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 del Fondo al 31 de diciembre de 2014 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha.

Las cuentas anuales del Fondo, que han sido formuladas por los Administradores de su sociedad gestora, se encuentran pendientes de su aprobación por el Consejo de Administración de la mencionada sociedad gestora (véase Nota 1). No obstante, se estima que dichas cuentas anuales serán aprobadas sin cambios.

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 son sensibles a los principios y políticas contables, criterios de valoración y estimaciones seguidos por los Administradores de la sociedad gestora del Fondo para la elaboración de las cuentas anuales.

En las cuentas anuales del Fondo se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por los Administradores de su sociedad gestora para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren, en su caso, a la evaluación del valor razonable de determinados instrumentos financieros y de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos. A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2014, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva, de acuerdo con la normativa contable en vigor.

En todo caso, las inversiones del Fondo, 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 4), lo que puede provocar que el valor liquidativo de la participación fluctúe tanto al alza como a la baja.

c) Comparación de la información

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

d) Agrupación de partidas

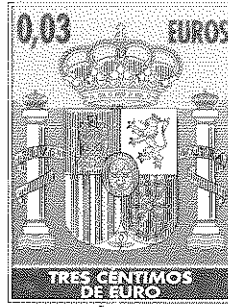
Determinadas partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto se presentan de forma agrupada para facilitar su comprensión, si bien, en determinados casos, se ha incluido información desagregada en las correspondientes notas de la memoria.

e) Cambios de criterios contables

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



CLASE 8.ª



0L8203347

f) Corrección de errores

En la elaboración de las cuentas anuales adjuntas no se ha detectado ningún error significativo que haya supuesto la reexpresión de los importes incluidos en las cuentas anuales del ejercicio 2013.

3. Normas de registro y valoración

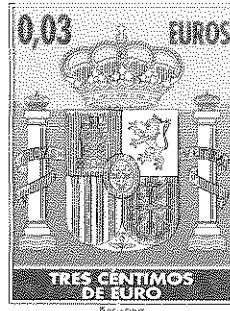
En la elaboración de las cuentas anuales del Fondo correspondientes a los ejercicios 2014 y 2013 se han aplicado los siguientes principios, políticas contables y criterios de valoración:

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

i. Clasificación de los activos financieros

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

- Tesorería: este epígrafe incluye, en su caso, las cuentas o depósitos a la vista destinados a dar cumplimiento al coeficiente de liquidez, ya sea en el depositario, cuándo éste sea una entidad de crédito, o en caso contrario, la entidad de crédito designada en el folleto. Asimismo se incluye, en su caso, las restantes cuentas corrientes o saldos que el Fondo mantenga en una institución financiera para poder desarrollar su actividad y, en su caso, el efectivo recibido por el Fondo 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 el Fondo 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 el Fondo tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por el Fondo.



0L8203348

CLASE 8.ª

- 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 el Fondo frente a terceros. La totalidad de los deudores se clasifican a efectos de valoración como "Partidas a cobrar". Las pérdidas por deterioro de las "Partidas a cobrar" así como su reversión, se reconocen, en su caso, como un gasto o un ingreso, respectivamente, en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros - Deterioros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

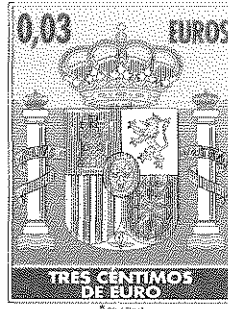
ii. Clasificación de los pasivos financieros

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

- Deudas a largo/corto plazo: recoge, en su caso, las deudas contraídas con terceros por préstamos recibidos y otros débitos, así como deudas con entidades de crédito. Se clasifican a efectos de 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 el Fondo tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por el Fondo. 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".



CLASE 8.ª
INSTRUMENTOS FINANCIEROS



0L8203349

b) Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros

i. Reconocimiento y valoración de los activos financieros

Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como "Partidas a cobrar", y los activos clasificados en el epígrafe "Tesorería", se valoran inicialmente, por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), integrando los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los activos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, si el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo, aquellas partidas cuyo importe se espera recibir en un plazo inferior a un año se valoran a su valor nominal.

Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como "Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación y excluyendo, en su caso, los intereses por aplazamiento de pago. Los intereses explícitos devengados desde la última liquidación se registran en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras – Intereses de la cartera de inversión" del activo del balance. Posteriormente, los activos se valoran por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (véase apartado 3.g.iii).

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

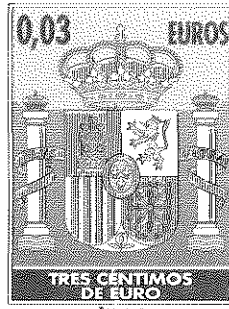
- Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable es el valor de mercado que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, o inmediato hábil anterior, o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre, utilizando el mercado más representativo por volumen de negociación.

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

- Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable es el precio de cotización en un mercado activo y siempre y cuando éste se obtenga de forma consistente. En el caso de que no esté disponible un precio de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente, siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En este caso, se reflejarán las nuevas condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgos actuales de instrumentos similares. En caso de no existencia de mercado activo, se aplicarán técnicas de valoración (precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información, transacciones recientes de mercado disponibles, valor razonable en el momento actual de otros instrumentos que sea 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, incrementado en una prima o margen determinada en el momento de la adquisición de los valores.

- Instrumentos de patrimonio no cotizados: su valor razonable se calcula tomando como referencia el valor teórico contable que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio contable ajustado de la entidad



0L8203350

CLASE 8.ª



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 regulados, 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 regulados o sistemas multilaterales de negociación, se valorarán mediante la aplicación de métodos o modelos de valoración adecuados y reconocidos conforme a lo estipulado en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

ii. Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros

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

Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción) incluyendo los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los pasivos se valoran por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su baja. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (véase apartado 3.g.iii).

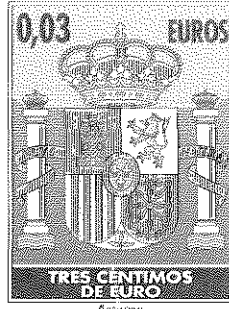
En particular, en el caso de la financiación por venta de valores recibidos en préstamo y pasivos surgidos por venta en firme de activos adquiridos temporalmente o activos aportados en garantía, se atenderá, en su caso, al valor razonable de los activos a recomprar para hacer frente a la devolución del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

c) Baja del balance de los activos y pasivos financieros

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



CLASE 8.^a
INSTRUMENTOS FINANCIEROS



0L8203351

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

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

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

Tampoco se darán de baja los activos financieros cedidos en el marco de un acuerdo de garantía financiera, a menos que se incumplan los términos del contrato y se pierda el derecho a recuperar los activos en garantía, en cuyo caso se darán de baja. El valor de los activos prestados o cedidos en garantía se reconocerán, en su caso, en los epígrafes "Valores recibidos en garantía por la IIC" o "Valores aportados como garantía por la IIC", respectivamente, en cuentas de orden del balance.

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

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

d) Contabilización de operaciones

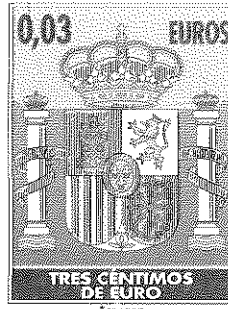
i. Compraventa de valores al contado

Cuando existen operaciones con derivados e instrumentos de patrimonio, se contabilizan el día de contratación, mientras que las operaciones de valores representativos de deuda y operaciones del mercado de divisa, se contabilizan el día de liquidación. Las compras se adeudan en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras" interior o exterior, según corresponda, del activo del balance, según su naturaleza y el resultado de las operaciones de venta se registra en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones de la cartera interior (o exterior)" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

No obstante, en el caso de compraventa de instituciones de inversión colectiva, se entiende como día de ejecución el de confirmación de la operación, aunque se desconozca el número de participaciones o acciones a asignar. La operación no se valorará hasta que no se adjudiquen éstas. Los importes entregados antes de la fecha de ejecución se contabilizan, en su caso, en el epígrafe "Deudores" del balance.



CLASE 8.ª
FINANCIERAS



0L8203352

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 – Resultado 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.

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)".

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.

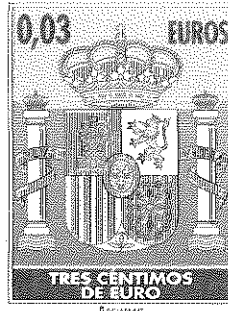
En el epígrafe "Deudores" del activo del balance se registran, adicionalmente, los fondos depositados en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos.

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.



CLASE 8.ª
INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO PROPIO



0L8203353

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 al Fondo

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

e) Periodificaciones (activo y pasivo)

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

f) Instrumentos de patrimonio propio

Los instrumentos de patrimonio propio del Fondo son las participaciones en que se encuentra dividido su patrimonio. Se registran en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Partícipes" del balance.

Las participaciones del Fondo se valoran, a efectos de su suscripción y reembolso, en función del valor liquidativo del día hábil siguiente al de su solicitud. Dicho valor liquidativo se calcula de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Los importes correspondientes a dichas suscripciones y reembolsos se abonan y cargan, respectivamente, al epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Partícipes" del balance.

El resultado del ejercicio del Fondo, sea beneficio o pérdida, y que no vaya a ser distribuido en dividendos (en caso de beneficios), se imputa al saldo del epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Partícipes" del balance. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Resultados de ejercicios anteriores" se recogen los resultados (positivos o negativos) que se encontraban pendientes de aplicación al 31 de diciembre de 2008 y que se habían generado en ejercicios anteriores al ejercicio terminado en dicha fecha.

g) Reconocimiento de ingresos y gastos

Seguidamente se resumen los criterios más significativos utilizados, en su caso, por el Fondo, 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



CLASE 8.ª
INSTRUMENTOS FINANCIEROS



0L8203354

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 el Fondo.

ii. Comisiones y conceptos asimilados

Los ingresos generados a favor del Fondo como consecuencia de la aplicación a los inversores, en su caso, de comisiones de suscripción y reembolso se registran, en su caso, en el epígrafe "Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

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

Las comisiones de gestión, de depósito así como otros gastos de gestión necesarios para el desenvolvimiento del Fondo 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.

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 del Fondo (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.

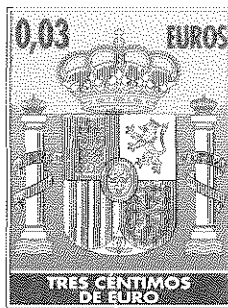
h) Impuesto sobre beneficios

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 el Fondo 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.



CLASE 8.ª



0L8203355

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 el Fondo 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 del Fondo.

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 del Fondo es el euro. Consecuentemente, todos los saldos y transacciones denominados en monedas diferentes al euro se consideran denominados en "moneda extranjera".

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

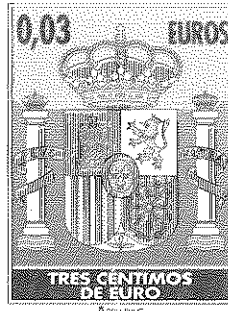
Las diferencias de cambio que se producen al convertir los saldos denominados en moneda extranjera a la moneda funcional se registran, en el caso de partidas monetarias que son tesorería, débitos y créditos, por su importe neto, en el epígrafe "Diferencias de Cambio", de la cuenta de pérdidas y ganancias;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

j) Operaciones vinculadas

La sociedad gestora realiza por cuenta del Fondo operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y los artículos 138 y 139 del Real Decreto 1.082/2012. Para ello, la sociedad gestora dispone de una política por escrito en materia de conflictos de interés que vela por la independencia en la ejecución de las distintas funciones dentro de la sociedad gestora, así como la existencia de un registro regularmente actualizado de aquellas operaciones y actividades desempeñadas por la sociedad gestora o en su nombre en las que haya surgido o pueda surgir un conflicto de interés. Adicionalmente la sociedad gestora deberá disponer de un procedimiento interno formal para cerciorarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo del Fondo 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 del Fondo, 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.



CLASE 8.^a



0L8203356

4. Cartera de inversiones financieras

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

Al 31 de diciembre de 2014 el desglose por plazos de vencimiento de los valores representativos de deuda, es el siguiente:

Vencimiento	Euros
Inferior a 1 año	9.069.841,20
Comprendido entre 1 y 2 años	894.399,63
	9.964.240,83

Al 31 de diciembre de 2014, en el epígrafe "Cartera Interior – Valores representativos de deuda" del activo del balance se incluyen 5.716 miles de euros correspondientes a adquisiciones temporales de activos (Deuda Pública) cuya contraparte es la entidad depositaria.

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2014, el Fondo mantenía las siguientes posiciones en las cuentas de compromiso:

	Euros
Compromisos por operaciones cortas de derivados	
Futuros y operaciones a plazo de venta	4.081.205,00
Otras ventas a plazo	9.214.005,29
Total	13.295.210,29

Al 31 de diciembre de 2014, la totalidad de las posiciones en cuentas de compromiso mantenidas por el Fondo tenían un vencimiento inferior al año.

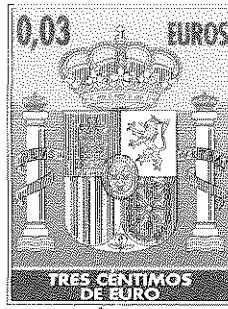
El saldo de los epígrafes "Otras ventas a plazo" del detalle anterior recoge el nominal comprometido de las operaciones del mercado de divisas vendidas durante el periodo del tiempo comprendido entre la contratación y la liquidación de dichas operaciones.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2014 la totalidad del importe que el Fondo tenía registrado en el epígrafe "Pasivo corriente - Derivados" del pasivo del balance corresponde a posiciones denominadas en moneda no euro.

En el epígrafe "Deudores" del balance al 31 de diciembre de 2014 se recogen 31 miles de euros (28 miles de euros al 31 de diciembre de 2013) depositados en concepto de garantía en los mercados de derivados, necesaria para poder realizar operaciones en los mismos.



CLASE 8.^a
FONDO DE INVERSIÓN



0L8203357

En el epígrafe "Deudores" del balance se incluye al 31 de diciembre de 2013 por importe de 367 miles de euros (ningún importe por este concepto al 31 de diciembre de 2014), el saldo correspondiente a las ventas de valores al contado que se cancelan en la fecha de liquidación.

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2014 en el epígrafe "Acreedores" del balance se incluye por importe de 250 miles de euros (400 miles de euros por este concepto al 31 de diciembre de 2013), el saldo correspondiente a las compras de valores al contado que se cancelan en la fecha de liquidación.

Los 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 el Fondo al 31 de diciembre de 2014, junto con el interés que devengan y su vencimiento:

Entidad	Divisa	Euros	Vencimiento	Tipo de Interés
Banca March, S.A.	Euro	999.932,64	15/05/2015	1,00%
Banca March, S.A.	Euro	1.000.058,12	25/09/2015	0,65%
Banca March, S.A.	Euro	1.500.096,43	06/10/2015	0,65%
Banca March, S.A.	Euro	999.927,41	07/05/2015	1,00%
Banca March, S.A.	Euro	1.350.069,49	04/09/2015	0,90%
Banca March, S.A.	Euro	4.000.392,44	04/11/2015	0,55%
		9.850.476,53		

Los valores y activos que integran la cartera del Fondo que son susceptibles de estar depositados, lo están en Banca March, S.A. o en trámite de depósito en dicha entidad (véanse Notas 1 y 7). Los valores mobiliarios y demás activos financieros del Fondo no pueden pignorar ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que el Fondo 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:

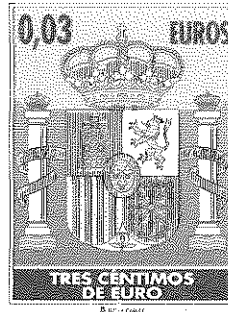
La gestión de los riesgos financieros que lleva a cabo la sociedad gestora del Fondo está dirigida al establecimiento de mecanismos necesarios para controlar la exposición a las variaciones en los tipos de interés y tipos de cambio, así como a los riesgos de crédito y liquidez. En este sentido, el Real 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 gestora. A continuación se indican los principales coeficientes normativos a los que está sujeto el Fondo:

- 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 del Fondo.



CLASE 8.^a
INSTRUMENTOS FINANCIEROS



0L8203358

- 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 del Fondo. 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 del Fondo. 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%, en el folleto y en toda publicación de promoción del Fondo deberá hacerse constar en forma bien visible esta circunstancia, y se especificarán los emisores en cuyos valores se tiene intención de invertir o se tiene invertido más del 35% del patrimonio. Para que el Fondo pueda invertir hasta el 100% de su patrimonio en valores emitidos o avalados por un ente de los señalados en el artículo 50.2.b) del Real Decreto 1.082/2012, será necesario que se diversifique, al menos, en seis emisiones diferentes y que la inversión en valores de una misma emisión no supere el 30% del activo del Fondo. 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 del Fondo.

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 del Fondo. 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.

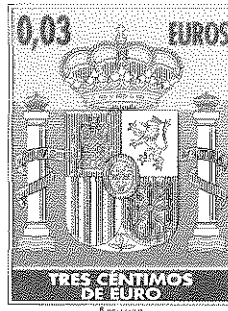
Las primas pagadas por la compra de opciones, bien sean contratadas aisladamente, bien incorporadas en operaciones estructuradas, en ningún caso podrán superar el 10% del patrimonio del Fondo.

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

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

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

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



0L8203359

CLASE 8.ª
INSTRUMENTOS DE DEUDA

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 del Fondo en valores no cotizados emitidos por entidades pertenecientes a su grupo o al grupo de su sociedad gestora. Asimismo, no podrá tener invertido más del 2% de su patrimonio en valores emitidos o avalados por una misma entidad. Igualmente, no podrá tener más del 4% de su patrimonio invertido en valores emitidos o avalados a entidades pertenecientes a un mismo grupo.

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

- Acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no cumplan los requisitos establecidos en el artículo 48.1.a) o que dispongan de otros mecanismos que garanticen su liquidez.
- Acciones y participaciones de IIC de carácter financiero no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio domiciliadas en países no OCDE con ciertas limitaciones.
- Acciones y participaciones de IIC de inversión libre y de IIC de inversión libre españolas.
- Acciones y participaciones de Entidades de Capital Riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre.

- Coeficiente de liquidez:

El Fondo deberá mantener un coeficiente mínimo de liquidez del 3% de su patrimonio calculado sobre el promedio mensual del Fondo.

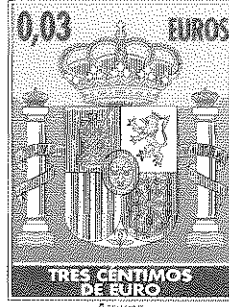
- Obligaciones frente a terceros:

El Fondo 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 el Fondo que, en todo caso, son objeto de seguimiento específico por la sociedad gestora:



CLASE 8.ª
INSTRUMENTOS DE DEUDA PÚBLICA



0L8203360

Riesgo de crédito

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

El Fondo 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 el Fondo 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 del Fondo, las inversiones podrían quedar privadas de liquidez. Por ello, la sociedad gestora del Fondo gestiona el riesgo de liquidez inherente a la actividad para asegurar el cumplimiento de los coeficientes de liquidez y garantizar los reembolsos de los partícipes.

La sociedad gestora del Fondo 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:

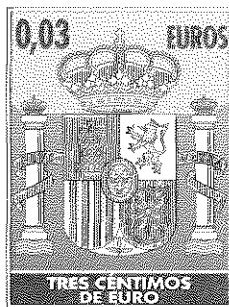
- Riesgo de tipo de interés: la inversión en activos de renta fija conlleva un riesgo de tipo de interés, cuya fluctuación de tipos es reducida para activos a corto plazo y elevada para activos a largo plazo.
- Riesgo de tipo de cambio: la inversión en activos denominados en divisas distintas del euro 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 del Fondo 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 el Fondo 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).



CLASE 8.ª



0L8203361

- Límites de VaR en base al perfil de riesgo de la cartera.

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

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

5. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2014, la composición del saldo de este capítulo del balance es la siguiente:

	Euros
Cuentas en el depositario:	
Banca March, S.A. (cuentas en euros)	1.873.867,26
Banca March, S.A. (cuentas en divisa)	2.835,03
	1.876.702,29

Los saldos positivos de las principales cuentas corrientes en euros mantenidas por el Fondo han devengado en el ejercicio 2014 un tipo de interés anual del EURIBOR a un mes menos 0,20 puntos porcentuales, revisable y liquidable mensualmente.

6. Participes

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el patrimonio del Fondo estaba formalizado por participaciones de iguales características, representadas por anotaciones en cuenta, sin valor nominal y que confieren a sus propietarios un derecho de propiedad sobre dicho patrimonio.

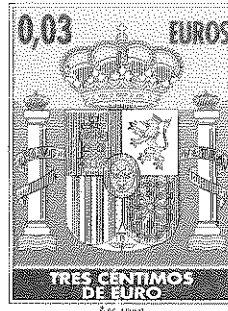
En el epígrafe "Acreedores" del balance se incluye al 31 de diciembre de 2014 por importe de 19 miles de euros (ningún importe por este concepto al 31 de diciembre de 2013), el saldo correspondiente a los reembolsos de participes que se cancelan en la fecha de liquidación.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el cálculo del valor de cada participación se ha efectuado de la siguiente manera:

	Euros	
	31-12-2014	31-12-2013
Patrimonio atribuido a participes o accionistas del Fondo al cierre del ejercicio	71.870.793,19	43.307.773,69
Valor liquidativo de la participación	11,29	11,15
Nº Participaciones	6.364.924,93	3.883.046,59
Nº Participes	1.368	1.510



CLASE 8.ª



0L8203362

Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de partícipes de los Fondos de Inversión 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 partícipes.

Al 31 de diciembre de 2014, Banca March, S.A. mantenía una participación significativa del 21,83% del patrimonio del Fondo.

7. Otros gastos de explotación

Según se indica en la Nota 1, la dirección y gestión del Fondo están encomendadas a su sociedad gestora. Por este servicio, durante los ejercicios 2014 y 2013, el Fondo ha devengado una comisión del 0,80% anual, calculada sobre el patrimonio diario del Fondo y que se satisface mensualmente.

Adicionalmente, el Fondo paga una comisión del 15% calculada sobre la rentabilidad anual del valor liquidativo que exceda de la rentabilidad anual del Euribor a 3 meses más 0,60 puntos porcentuales, y que se liquida anualmente. La sociedad gestora imputa al Fondo esta comisión sobre resultados, de acuerdo a lo establecido en la Circular 6/2008 de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sólo en aquellos ejercicios en los que el valor liquidativo sea superior a cualquier otro previamente alcanzado en ejercicios en los que existiera una comisión sobre resultados. No obstante lo anterior, el valor liquidativo máximo alcanzado por el Fondo sólo vincula a su sociedad gestora durante periodos de al menos tres años. Como consecuencia de haber superado el valor liquidativo de la fecha de referencia, el Fondo ha registrado un importe de 55 miles de euros por este concepto en el ejercicio 2014. Durante el ejercicio 2013 el Fondo registró 93 miles de euros por este concepto.

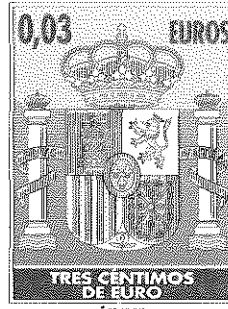
La entidad depositaria del Fondo (véase Nota 1) ha percibido una comisión del 0,05% anual calculada sobre el patrimonio diario del Fondo durante los ejercicios 2014 y 2013, que se satisface mensualmente.

El porcentaje directa o indirectamente aplicado en concepto de comisión de gestión y depósito sobre la parte de cartera invertida, en su caso, en instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al Grupo Banca March, no supera los límites máximos legales establecidos. Adicionalmente, el nivel máximo de comisiones de gestión y depósito que soporta, sobre la parte de cartera invertida, en su caso, en instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo Banca March, no supera los límites establecidos a tal efecto en su Folleto.

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

La Orden EHA/596/2008, de 5 de marzo, que desarrolla el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, tiene por objeto la concreción y desarrollo de las funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración de las entidades depositarias de las Instituciones de Inversión Colectiva. Las principales funciones son:

1. Comprobar que las operaciones realizadas lo han sido en régimen de mercado.
2. Comprobar que las operaciones realizadas han respetado los coeficientes y criterios de inversión establecidos en la normativa vigente.
3. Supervisar los criterios, fórmulas y procedimientos utilizados por la sociedad gestora para el cálculo del valor liquidativo de las participaciones del Fondo.



0L8203363

CLASE 8.^a
HACIENDA DEL ESTADO

4. Contrastar con carácter previo a la remisión a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la exactitud, calidad y suficiencia de la información pública periódica del Fondo.
5. Verificar que los procedimientos de comercialización establecidos por la sociedad gestora del Fondo cumplen con la normativa aplicable.
6. Custodia de todos los valores mobiliarios y demás activos financieros que integran el patrimonio del Fondo, bien directamente o a través de una entidad participante, conservando en todo caso la responsabilidad derivada de la realización de dicha función.
7. Comprobar que las liquidaciones de valores y de efectivo son recibidas en el plazo que determinen las reglas de liquidación que rijan los correspondientes mercados.
8. Asegurar que las suscripciones y reembolsos cumplen con los procedimientos establecidos en el folleto del Fondo así como en la legislación vigente.

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

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

8. Situación fiscal

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

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, en el epígrafe "Deudores" del balance se recogen saldos deudores con la Administración Pública en concepto de retenciones y/o otros saldos pendientes de devolución del impuesto sobre beneficios de ejercicios anteriores por importe de 19 y 168 miles de euros, respectivamente.

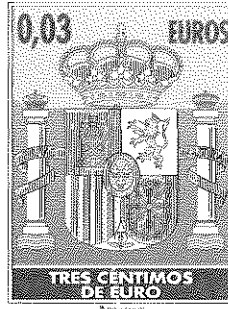
No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible antes de compensación de bases imponibles negativas, en su caso. El tipo de gravamen a efectos del impuesto sobre beneficios es del 1% (Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo).

Cuando se generan resultados positivos, el Fondo 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 el Fondo obtenga resultados negativos (véase Nota 3-h).

Los Administradores de la sociedad gestora no esperan que, en caso de inspección del Fondo, surjan pasivos adicionales de importancia.



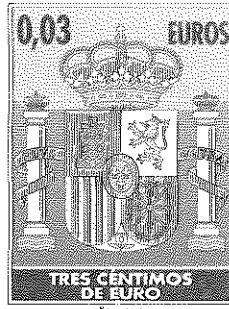
CLASE 8.ª
REPUBLICA ESPAÑOLA



0L8203364

9. Acontecimientos posteriores al cierre

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



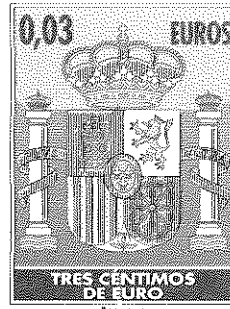
0L8203365

CLASE 8.ª

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

MARCH PATRIMONIO DEFENSIVO, FONDO DE INVERSIÓN

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES00000124V5	REPO BONO ESTADO ESPANOL 0,01 2015-01-02	5.715.615,58
EUR	ES0529743066	PAGARE ELEC NOR 2,36 2015-06-18	293.085,17
EUR	ES0513806SI5	PAGARE BANCO POPULAR 1,25 2015-05-08	995.610,32
EUR	ES0513806SI5	PAGARE BANCO POPULAR 1,25 2015-05-08	987.602,89
EUR	ES0314950694	BONO BANCO FINANCIERO 5,25 2016-04-07	894.399,63
TOTAL Cartera interior- Valores representativos de deuda			8.886.313,59
EUR	ES0161032034	PARTICIPACIONES M. PREMIER RF CP	3.246.041,35
TOTAL Cartera interior-Instituciones de Inversión colectiva			3.246.041,35
EUR	XS1050661393	PAGARE ACS 3,36 2015-03-26	483.753,17
EUR	XS1060806319	PAGARE ACCIONA 2,17 2015-04-21	594.174,07
TOTAL Cartera exterior- Valores representativos de deuda			1.077.927,24
USD	LU0128469243	PARTICIPACIONES PICTET F-GLB EMG DEBT I	633.839,04
USD	LU0255798018	PARTICIPACIONES PICTET-LOCAL EMERG CURR-IS	582.821,67
USD	LU0149732736	PARTICIPACIONES HSBC INVESTMENT FUND	605.299,67
EUR	GB00B56D9Q63	PARTICIPACIONES M&G DYNAMIC ALLOCAT-CA EUR	1.677.546,41
EUR	GB00B1VMD022	PARTICIPACIONES M&G OPTIMAL INCOME C EUR - A	1.863.351,28
EUR	LU0451950587	PARTICIPACIONES HENDESON HORIZ-EUR CORP BD-IA	983.756,62
USD	LU0978624194	PARTICIPACIONES HENDESON HOR G HY A2A	652.305,50
EUR	LU0264598268	PARTICIPACIONES HENDESON HOR PAN EU AL I2	1.010.866,33
USD	LU0594300500	PARTICIPACIONES FIDELITY INVESTMENTS	284.744,08
EUR	LU0529497777	PARTICIPACIONES JB MULTISTOCK AB RET EUR EQ-C	642.608,65
EUR	LU0159159432	PARTICIPACIONES JB GLOBAL HIGH YIELD BOND C	624.789,67
USD	LU0310511422	PARTICIPACIONES HSBC ASSET M	1.564.589,19
EUR	LU0463469121	PARTICIPACIONES SCHRODER GAIA EGERTON -C	637.960,73
EUR	LU0113258742	PARTICIPACIONES SISF EURO CORP EUR CAC	663.285,05
USD	IE00B45QNC31	PARTICIPACIONES BNY MELLON GL DYNAMIC BOND C	1.678.639,31
EUR	IE00B706BP88	PARTICIPACIONES BNY MELLON ABS RET BOND	1.093.052,16



0L8203366

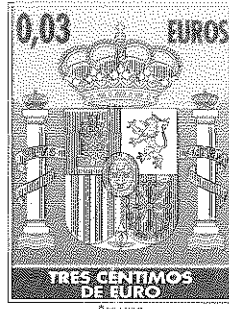
CLASE 8.ª

INVERSIÓN

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	LU0351545230	PARTICIPACIONES NORDEA I SIC-STAB RET-BI	2.069.651,62
USD	LU0602539354	PARTICIPACIONES NORDEA I EMRG STARS I	275.852,44
EUR	FR0010760694	PARTICIPACIONES DEXIA ASSET MANAG	1.258.675,86
EUR	LU0982776840	PARTICIPACIONES MARCH INTL-VALORES IBERIAN I	352.059,43
EUR	FR0010906255	PARTICIPACIONES EDR EMERGING BOND I	586.429,66
EUR	LU0566417779	PARTICIPACIONES MARCH INTL-VINI CATENA I	377.372,38
EUR	LU0701411166	PARTICIPACIONES MARCH INTL-FAMILY BUSINESSES I	404.474,78
EUR	LU0704114668	PARTICIPACIONES MARCH INTL-TORRENOVA LUX I	3.263.509,30
EUR	LU0243958047	PARTICIPACIONES INVESCO ASSET	659.539,89
EUR	LU0828132174	PARTICIPACIONES DWS CONCEPT DJE ALP REN G-FC	1.634.643,39
EUR	LU0599947271	PARTICIPACIONES DWS CONCEPT KALDEMORGEN FC	2.090.673,39
USD	LU0234573771	PARTICIPACIONES GOLDMAN SACHS ASSET	651.117,07
EUR	FR0010149120	PARTICIPACIONES CARMIGNAC SECURITE	1.273.335,68
EUR	FR0010149179	PARTICIPACIONES CARMIGNAC EURO- PATRIMOINE A	1.021.128,46
EUR	LU0866838229	PARTICIPACIONES ALKEN	1.077.945,75
USD	LU0949128572	PARTICIPACIONES BLACKROCK STR EMK FX DYN D2U	1.552.682,72
EUR	LU0438336421	PARTICIPACIONES BLACKROCK FIXED INCOME STRAT D2	1.862.267,58
EUR	LU0414666189	PARTICIPACIONES BLACKROCK STR EUR ABS-D2	639.219,03
USD	LU0593848566	PARTICIPACIONES RBS LUXEMBURGO SA	278.370,13
EUR	IE00B5BHGW80	PARTICIPACIONES MUZINICH SHORT DUR HG YD-H	944.970,76
EUR	IE0033758917	PARTICIPACIONES MUZIN-ENHANCEDYIELD ST	2.291.319,34
USD	LU0211118053	PARTICIPACIONES AXA FUND MANAGEMENT	718.403,77
EUR	LU0329574395	PARTICIPACIONES THREADNEEDLE ASSET	657.660,57
EUR	IE00B520F527	PARTICIPACIONES FEROX CAPITAL LLP	1.014.761,40
EUR	IE00B1HL8R59	PARTICIPACIONES INSIGHT INVESTMENT	632.150,00
EUR	LU0598593316	PARTICIPACIONES LA FRANCAISE AM INTE	338.532,75
USD	IE00B6SMR972	PARTICIPACIONES BRANDES EM MKTS EQUITY I	264.468,96
USD	IE0031575495	PARTICIPACIONES BRANDES US EQUITIES I	340.839,94
EUR	IE00BLP5S791	PARTICIPACIONES OLD MUTUA GLOBAL	1.701.035,47
EUR	LU0895805017	PARTICIPACIONES JUPITER GLOBAL FUND	2.027.262,69
TOTAL Cartera exterior-Instituciones de Inversión colectiva			47.459.809,57
USD	LU0225434405	PARTICIPACIONES UBS FUND MANAGEMENT	0,02
TOTAL Inversiones morosas, dudosas o en litigio			0,02



CLASE 8.ª
INSTRUMENTOS FINANCIEROS



0L8203367

March Patrimonio Defensivo, Fondo de Inversión

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

Evolución de los negocios (mercados), situación del Fondo y evolución previsible

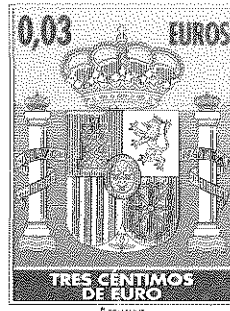
Después de varios años de recesión global en todas las economías mundiales, a lo largo de este 2014 se empiezan a recuperar los datos económicos. Las economías muestran apuntes de un crecimiento estable, y todas las predicciones apuntan a una ligera mejora del ritmo de crecimiento frente a trimestres anteriores. A pesar de este escenario positivo, las previsiones económicas en los últimos meses se han visto rebajadas al 3,3% para el año 2014 y al 3,5% para el año 2015. Una de las razones principales de esta revisión es el continuo descenso de la inflación en la eurozona que, de hecho, ha alcanzado cifras negativas a finales de año. Otra de las razones son las tensiones geopolíticas (Ucrania, Estado Islámico, ébola...)

La economía mundial tuvo un comienzo un tanto accidentado este año, afectada por malas condiciones climáticas en Estados Unidos, turbulencias en los mercados financieros y conflicto en Ucrania. Pese a esa debilidad inicial, se espera un repunte del crecimiento a medida que avanza el año y que el PIB mundial se expanda en 3,5% en 2015 y 3,7% en 2016.

El grueso de la aceleración tendrá lugar en los países de desarrollados (principalmente Estados Unidos y la zona del euro). Se prevé que gracias a la mejora de las condiciones de mercado y las políticas llevadas últimamente a cabo se superará la debilidad del primer trimestre del año y la pronunciada volatilidad del segundo. Se prevé un crecimiento del PIB en estas economías de 1,8% en 2014, y 2,4% en 2015, cifras que se mantuvieron estables por el Fondo Monetario Internacional en su última revisión.

La economía de EEUU creció un 2,8% anualizado en el tercer trimestre lo que supone el mayor avance en un año, y una importante recuperación tras los malos datos del primer trimestre del año. La cifra queda muy por encima de lo que había previsto el mercado (2%) y del 2,5% de crecimiento que registró el país en el segundo trimestre. Destacan en este incremento del PIB en el tercer trimestre las contribuciones positivas del gasto de los consumidores (1,5%; representa más de dos tercios de su PIB), las exportaciones (4,5%), la inversión y el gasto de los gobiernos locales y estatales. Como reflejo de ese excelente comportamiento de su economía doméstica, la Reserva Federal anunció la retirada de los estímulos monetarios a través de la compra de activos. Por el momento mantiene su política de reinversión por lo que no se espera una reducción del tamaño de su balance. Los inversores han comenzado a estimar como posible una futura subida de tipos de interés que las autoridades monetarias estadounidenses tratarán de hacer de forma gradual, tratando de no abortar el ritmo de crecimiento económico con subidas de tipos de interés tan drásticas como en periodos económicos anteriores.

La atención durante la primera mitad del año a nivel global ha estado centrada en la política monetaria, ya que en junio se celebraron importantes reuniones de los Bancos Centrales. La mayor novedad vino por parte del Banco Central Europeo que adoptó un amplio paquete de medidas de estímulo destinadas a restablecer el crédito y a evitar un escenario de deflación en la Euro-zona. Por una parte, redujo el precio del dinero hasta 0,15% y situó en negativo los tipos de depósito en el BCE (-0,20%), por lo que cobraría a los bancos comerciales por depositar en el BCE sus excesos de tesorería.



OL8203368

CLASE 8.ª

XXXXXXXXXX

A ello, unió un conjunto de medidas no convencionales: i) inyecciones de liquidez a largo plazo condicionadas a préstamos a empresas y familias (las dos primeras se realizarán en septiembre y en diciembre, pudiendo alcanzar un máximo de 400.000M€ en conjunto), ii) dejará de esterilizar el programa de compra de bonos de deuda pública que realizó entre 2010-2012, pero más importante, anunció que prepararía un posible programa de compra de activos (titulizaciones de préstamos) en caso de que se percibiera un aumento del riesgo de deflación y/o el crédito continuará sin llegar a la economía real.

Más adelante, en la Eurozona se confirmó el crecimiento PIB 3T: +0,2% trimestral (+0,8% interanual), débil aunque positivo. Constatamos también mejoras de la producción industrial, ventas minoristas y la confianza empresarial, que se mantiene en terreno expansivo. Preocupa no obstante la baja inflación, al moderarse el IPC en noviembre hasta +0,3% interanual y +0,7% el IPC subyacente, en mínimos históricos. En España la inflación profundiza su caída al situarse el IPC en -1,1% interanual en diciembre aunque crecemos por encima de la media de la eurozona y mejora la economía real -ventas minoristas +1% en octubre-. Mientras, la Comisión sigue adelante con el Fondo Europeo de Inversiones Estratégicas que busca movilizar hasta 315.000M€ en inversiones en la U.E. para los próximos 3 años. A pesar del goteo a la baja de las expectativas de inflación, el BCE mantuvo sin cambios su política monetaria en diciembre. El Presidente de la institución confirmó no obstante que, con vistas a evitar cualquier escenario de deflación, se estudia la compra de todo tipo de activos menos oro. En cuanto a la compra de bonos soberanos, Mario Draghi afirmó que la medida será estudiada durante el primer trimestre del año 2015.

Se prevé que el crecimiento en Asia oriental disminuya levemente su ritmo a 7% en 2016. Los datos de actividad en China se debilitaron en agosto con las ventas al por menor moderando su crecimiento en tres décimas hasta el 11,9% interanual, pero más negativo fue la producción industrial, que creció un 6,9% interanual su menor ritmo desde 2008. Las protestas en Hong Kong ponen sobre la mesa las tensiones territoriales en China. Por su parte, la mayoría de los países de América Latina operan a plena capacidad, pero se proyecta que el fortalecimiento del producto en Argentina, Brasil y México impulsará el crecimiento regional de un débil 1,9% este año a alrededor de 3,5% en 2016.

Tras la reunión de la OPEP de noviembre, en la que el cártel decidió mantener los niveles de producción, la cotización del crudo se desplomó de nuevo en diciembre hasta alcanzar mínimos de cinco años. En concreto la referencia Brent cerró el mes en 57\$, acumulando un retroceso de casi el 50% en 2014. Quizás este brusco movimiento del precio del crudo ha sido una de las mayores novedades a lo largo del año recién terminado.

Tipos de interés y mercados de renta fija

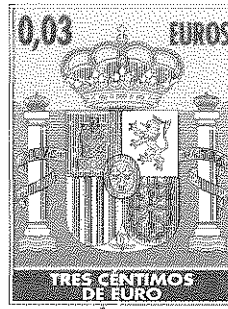
Los mercados de renta fija han mantenido el buen comportamiento en este durante todo el año 2014, en contra de las expectativas existentes al inicio del periodo. Hay que tener en cuenta que la posibilidad real de deflación a nivel global hace las inversiones en activos con rendimientos prefijados más atractivos, tanto deuda soberana como corporativa, pero no hay que olvidarse del bajo nivel en el que se encuentran los tipos de interés. Si diferenciamos por riesgo, los diferentes activos de renta fija, en nuestra opinión, consideramos que los activos con peor perfil rentabilidad-riesgo son los activos de más riesgo (crédito, bonos de alto rendimiento, etc...)

La renta fija europea de países periféricos ha tenido nuevamente un gran comportamiento a lo largo del año, en especial España y Portugal, gracias a la continua mejora en sus fundamentales económicos. El incremento del flujo hacia los países periféricos se debe, en parte, gracias a la falta de alternativas rentables en Europa. La posibilidad real, y aparentemente cada vez más cercana de una ronda de estímulos monetarios también han ayudado a esa caída en las rentabilidades.

En las periódicas reuniones del Banco Central Europeo, se rebajaron los tipos de interés hasta dejarlos en 0,05% y los tipos de los depósitos se situaron en -0,2%. Con estas medidas los tipos de interés del mercado monetario continúan con sus caídas y se encuentran en niveles mínimos de varios trimestres. Y las perspectivas siguen siendo de mantenimiento de tipos bajos para los próximos trimestres.



CLASE 8.^a



0L8203369

En EEUU, el diferente ciclo de la Política Monetaria coloca a los títulos de renta fija en un escenario radicalmente distinto que sus comparables europeos. La posible subida de tipos de interés motivado por la mejora económica presiona a toda la curva, adoptando los inversores posiciones más cautas en dichos mercados.

Mercados bursátiles

Tras los dos extraordinarios años 2012 y 2013 con rentabilidades por encima del doble dígito, las valoraciones de los mercados de renta variable no presentan ya ratios de valoración tan atractivos como en años anteriores. Es cierto que la situación económica, como comentamos en estas líneas, se encuentra en una situación sensiblemente mejor, y que las compañías se encuentran en una situación con mejores perspectivas de negocio y en general con menor apalancamiento, pero ese buen comportamiento de los dos últimos años parece haber provocado una sensación de pausa en los mercados de renta variable.

Los meses de enero y febrero han sido de comportamiento lateral, sin grandes tendencias observables en los mercados de renta variable. Mientras que tuvieron un comportamiento errático en marzo, que finalmente se saldó con avances. En la segunda parte del semestre, y muy apoyado por las decisiones de los Bancos Centrales, los mercados han tenido un comportamiento más positivo, pasando por alto tensiones geopolíticas como la de la península de Crimea o las batallas en Irak.

Sin embargo, las valoraciones de los principales índices bursátiles están más ajustadas. Con múltiplos PER en niveles normales, por encima de 15x en USA y de 13x en Europa, una revalorización por aumento de PER es más difícil, sobre todo porque el apoyo de los bancos centrales y de tipos bajos tenderá a disminuir a medio plazo. Sólo en los países emergentes la valoración de la renta variable es claramente atractiva tras el excesivo castigo del que ha sido objeto desde hace dos años. Por ello hemos mejorado nuestras previsiones para la renta variable emergente en los próximos trimestres.

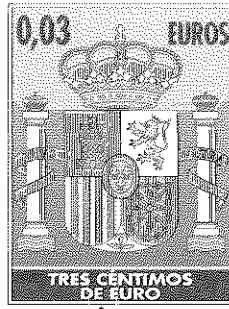
La segunda mitad del año sin embargo, se caracterizó por un incremento de la volatilidad respecto a los trimestres anteriores. A lo largo del mes de julio asistimos a caídas generalizadas en los mercados, provocados fundamentalmente por la revalorización que habían vivido los mercados en los primeros meses del año. La sensación de los inversores de que las bolsas presentaban valoraciones más ajustadas ha tenido una influencia importante en esos movimientos. No obstante, durante el mes de agosto los mercados recuperaron todas las caídas previas tras los problemas del Banco Espirito Santo, Argentina y los riesgos geopolíticos. La vuelta a la normalidad en Ucrania y Gaza, unida a la actividad de los bancos centrales que mantienen elevados niveles de liquidez en el sistema, allanó el camino para corregir las caídas del mes anterior. Nuevamente en los meses de octubre hemos visto cómo los mercados han vivido movimientos de ida y vuelta muy abrupto motivado esencialmente por las caídas en los precios de las materias primas y muy especialmente del petróleo.

Las bolsas siguen apoyadas por la mejora en los resultados empresariales. La temporada de publicación de resultados del segundo semestre tuvo un saldo muy positivo, sobre todo en Estados Unidos, pero también en Europa y Asia. Se espera un crecimiento de beneficios para los próximos años de 7% y 11,5% en 2014 y 2015 respectivamente.

Además, las bolsas mundiales continúan por debajo de su precio promedio, a pesar de que se han encarecido en los últimos tres años de buen comportamiento de las cotizaciones. Los mercados desarrollados tienen las valoraciones más ajustadas, aunque con diferencias entre países y sectores. Los países emergentes presentan precios más atractivos. En todo caso, la rentabilidad por dividendo, los tipos bajos, y la falta de alternativas rentables seguirán apoyando a las bolsas.



CLASE 8.ª
FOLLETO DE INFORMACIÓN



0L8203370

Recomendaciones y estrategia de inversión

Siguiendo en la línea de las subidas de los últimos dos años, la gran mayoría de los activos financieros han experimentado muy buen comportamiento, aun así, esto no garantiza que este crecimiento se prolongue en el corto y medio plazo.

Este buen comportamiento en los mercados se explica por las medidas que han decidido tomar los bancos centrales para inundar de liquidez los mercados. Las medidas entre Europa y EEUU han diferido. En los próximos meses sin embargo, todo indica que el BCE iniciará sus medidas de estímulo monetario con la compra de activos (además de los ya iniciados de compra de deuda privada) comprando deuda soberana, mientras que la FED se espera que consolide su nueva estrategia de terminar comprando activos e inicie la subida de los tipos de interés en los próximos trimestres.

La volatilidad de las bolsas se encontraba en niveles históricamente bajos pero a lo largo de la última parte del año, ha repuntado sensiblemente debido a eventos geopolíticos que han provocado fuertes caídas con sus posteriores recuperaciones.

Nuestra apuesta de cara a este año sigue siendo la renta variable. La renta fija no es atractiva porque los tipos siguen siendo muy bajos. Mantenemos las posiciones en deuda pública española al ser la mejor opción dentro del universo de la renta fija. Se sigue apostando por Europa en los países desarrollados y por los mercados emergentes, manteniendo una exposición elevada comparada con otras épocas. 2014 no ha sido el mejor año para los mercados financieros de los países emergentes pero siguen manteniendo rentabilidades positivas.

Mantenemos la diversificación de cartera con estrategias que nos permiten mantener la volatilidad de la cartera en torno al 1%. La exposición directa a renta variable se sitúa en torno al 5%, al tiempo que mantenemos una posición en depósitos bancarios y pagarés de empresa de corto plazo de aproximadamente el 20%.

Respecto a la cartera de fondos, hemos incorporado a cartera los fondos Henderson Global High Yield y Jupiter Global Dynamic Bond en la parte de renta fija, y os fondos Julius Baer Absolute Return Europe Equity, Carmignac Euro-Patrimoine y Henderson Paneuropean Alpha en las estrategias de retorno absoluto de renta variable. Hemos aumentado la exposición a mercados emergentes con la inversión en los fondos Brandes Emerging Markets, Nordea Emerging Stars y Mirae Asian Consumer. En la parte de renta fija hemos vendido los fondos March Renta Fija Privada, PIMCO Diversified Income, PIMCO Unconstrained y PIMCO Total Return Bond, así como los fondos GIS Absolute Return, Ignis Absolute Return Government y JB Absolute Return Bond. Acabamos con un nivel de liquidez mayor que en periodos anteriores, en torno al 10%, dado el repunte que se está produciendo en la volatilidad de los diferentes tipos de activos.

Uso de instrumentos financieros por el Fondo

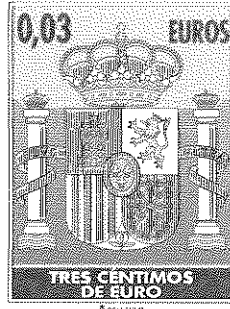
Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por el Fondo (véase Nota 4 de la Memoria) está destinado a la consecución de su objeto, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de precio, crédito, liquidez y riesgo de flujos de caja de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la normativa vigente (Ley 35/2003, Real Decreto 1.082/2012 y Circulares correspondientes emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores) así como a la política de inversión establecida en su Folleto.

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio 2014

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.



CLASE 8.ª
INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO



0L8203371

Investigación y desarrollo

Dado su objeto social, el Fondo no ha desarrollado ninguna actividad en materia de investigación y desarrollo.

Adquisición de acciones propias

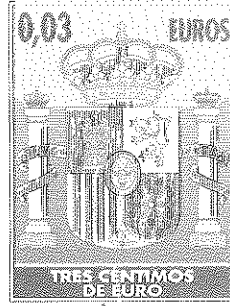
No aplicable.

Información sobre los aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria (véase Nota 7).



CLASE 8.^a
SOLERA EXTRA RESERVA



0M1425677

Diligencia que levanta el Consejero-Secretario del Consejo de Administración de March Gestión de Fondos, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U., D. Antonio Egido Valtueña, 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 31 hojas de papel timbrado, impresas por una cara, comprensivo de la memoria, balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto e informe de gestión, correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2014 de March Patrimonio Defensivo, Fondo de Inversión, 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, 31 de marzo de 2015

El Consejero-Secretario del Consejo de Administración

Fdo.: D. Antonio Egido Valtueña

El Presidente del Consejo de Administración

Fdo.: D. José Ramón del Caño Palop

Consejeros:

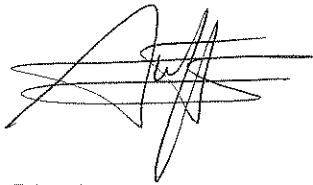
Fdo.: D. José Luis Jiménez Guajardo-Fajardo

Fdo.: D. Tomás Villanueva Iribas

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 2014 de March Patrimonio Defensivo, Fondo de Inversión, se compone de 31 hojas de papel timbrado, impresas por una cara, referenciadas con la numeración 0L8203341 a 0L8203371, ambas inclusive, habiendo estampado sus firmas los miembros del Consejo de Administración de March Gestión de Fondos, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U. en la diligencia adjunta en papel timbrado con la numeración 0M1425677 firmada por mí en señal de identificación

Madrid, 31 de marzo de 2015



Fdo.: D. Antonio Egido Valtueña

Consejero-Secretario

MARCH A.M.

 **BancaMarch**

POLITICA DE REMUNERACIONES MARCH GESTION DE FONDOS S.G.I.I.C., S.A.U.

March Gestión de Fondos S.G.I.I.C., S.A.U. cuenta con una política de remuneración de sus empleados acorde a la normativa vigente, que ha sido aprobada por su Consejo de Administración.

La política remunerativa está compuesta por una retribución fija, en función del nivel de responsabilidad asignado y una retribución variable vinculada a una consecución de unos objetivos, previamente establecidos con cada unidad, y aprobados por el Consejo de Administración de March Gestión de Fondos S.G.I.I.C., S.A.U. Dentro de la retribución variable se recoge también un plan plurianual 2013 -2016, cuyo pago se encuentra diferido hasta el 2017.

En virtud del artículo 46.bis 1 de la Ley 35/2003 actualizada por la Ley 22/2014 las cuantías de remuneración del ejercicio han ascendido a:

- a) Un total de 1.629,3 miles de euros de remuneración fija y 615 miles de euros de remuneración variable, correspondiendo a 31 empleados. Adicionalmente, se han devengado 614, 6 miles de euros en concepto de retribución variable plurianual (los datos de las retribuciones variables son estimados y su realización dependerá de la consecución final de los objetivos pactados).
- b) De estos importes 1.180,6 miles de euros corresponde a altos cargos de la entidad, y 1.047,4 miles de euros a empleados de la gestora cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgos de las IICs.

La política remunerativa no limitará la capacidad de la Entidad para reforzar la solidez de su base de capital.

La remuneración variable no se abonará mediante instrumentos o métodos que faciliten el incumplimiento de la normativa de ordenación y disciplina.

La remuneración variable garantizada no es compatible con una gestión sana de los riesgos ni con el principio de recompensar el rendimiento y no formará parte de posibles planes de remuneración.