

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

Cuentas Anuales e Informe de Gestión  
correspondientes al ejercicio anual terminado el 31  
de diciembre de 2016, junto con el Informe de  
Auditoría Independiente

## INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de Marjami 2, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante, la Sociedad):

### **Informe sobre las cuentas anuales**

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de la Sociedad, que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2016, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

#### *Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales*

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

#### *Responsabilidad del auditor*

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

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

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

#### *Opinión*

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2016, 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 2016 contiene las explicaciones que los administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2016. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

DELOITTE, S.L.  
Inscrita en el R.O.A.C. Nº S0692

Alberto Torija

3 de abril de 2017



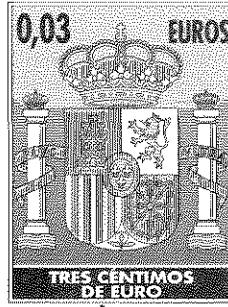
DELOITTE, S.L.

Año 2017 Nº 01/17/27519  
COPIA

.....  
Informe de auditoría de cuentas sujeto  
a la normativa de auditoría de cuentas  
española o internacional  
.....



CLASE 8.ª



0M9375390

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

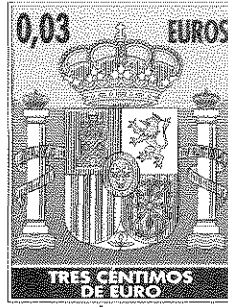
## BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016 Y 2015

(Euros)

ACTIVO	31-12-2016	31-12-2015 (*)	PATRIMONIO Y PASIVO	31-12-2016	31-12-2015 (*)
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	-	-	<b>PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS</b>	<b>63.202.753,16</b>	<b>65.744.696,46</b>
Inmovilizado intangible	-	-	Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas	63.202.753,16	65.744.696,46
Inmovilizado material	-	-	Capital	57.136.955,00	57.136.955,00
Bienes inmuebles de uso propio	-	-	Participes	-	-
Mobiliario y enseres	-	-	Prima de emisión	10.484.861,92	10.484.860,72
Activos por impuesto diferido	-	-	Reservas	1.127.531,79	1.127.622,14
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>63.444.467,49</b>	<b>65.797.261,09</b>	(Acciones propias)	(5.635.414,59)	(1.860.475,75)
Deudores	380.457,59	122.397,90	Resultados de ejercicios anteriores	(1.144.265,65)	-
Cartera de inversiones financieras	55.502.500,51	56.011.517,28	Otras aportaciones de socios	-	-
Cartera interior	9.809.682,11	11.145.455,92	Resultado del ejercicio (Dividendo a cuenta)	1.233.084,69	(1.144.265,65)
Valores representativos de deuda	1.133.404,48	2.453.921,82	Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Instrumentos de patrimonio	324.071,28	349.669,90	Otro patrimonio atribuido	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	235.685,40	999.687,98	<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	-	-
Depósitos en EECC	8.116.520,95	7.342.176,22	Provisiones a largo plazo	-	-
Derivados	-	-	Deudas a largo plazo	-	-
Otros	-	-	Pasivos por impuesto diferido	-	-
Cartera exterior	45.648.298,58	44.781.192,13	<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>241.714,33</b>	<b>52.564,63</b>
Valores representativos de deuda	6.025.806,06	6.179.495,55	Provisiones a corto plazo	-	-
Instrumentos de patrimonio	5.813.878,60	5.169.358,53	Deudas a corto plazo	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	33.808.613,92	33.432.338,05	Acreedores	241.714,33	52.564,63
Depósitos en EECC	-	-	Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-	Derivados	-	-
Otros	-	-	Periodificaciones	-	-
Intereses de la cartera de inversión	44.519,82	84.869,23			
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-			
Periodificaciones	-	-			
Tesorería	7.561.509,39	9.663.345,91			
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>63.444.467,49</b>	<b>65.797.261,09</b>	<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>63.444.467,49</b>	<b>65.797.261,09</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>					
<b>CUENTAS DE COMPROMISO</b>	<b>6.301.489,17</b>	-			
Compromisos por operaciones largas de derivados	3.516.039,17	-			
Compromisos por operaciones cortas de derivados	2.785.450,00	-			
<b>OTRAS CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>94.007.310,65</b>	<b>92.863.045,00</b>			
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-			
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-			
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-			
Capital nominal no suscrito ni en circulación (SICAV)	92.863.045,00	92.863.045,00			
Pérdidas fiscales a compensar	1.144.265,65	-			
Otros	-	-			
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>100.308.799,82</b>	<b>92.863.045,00</b>			

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

Las Notas 1 a 11 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2016.



0M9375391

CLASE 8.ª

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

**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS**  
**CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS**  
**EL 31 DE DICIEMBRE DE 2016 Y 2015**

(Euros)

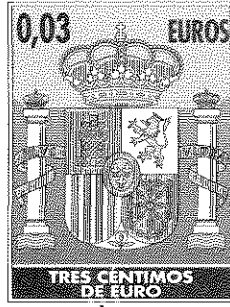
	2016	2015 (*)
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la IIC	-	-
Gastos de Personal	-	-
Otros gastos de explotación	(307.284,32)	(215.119,71)
Comisión de gestión	(194.626,38)	(132.899,91)
Comisión depositario	(37.918,76)	(40.193,19)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(74.739,18)	(42.026,61)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>(307.284,32)</b>	<b>(215.119,71)</b>
Ingresos financieros	509.965,96	485.509,53
Gastos financieros	(358,12)	(3.841,10)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	1.807.748,45	(1.607.766,75)
Por operaciones de la cartera interior	(29.285,65)	(118.101,36)
Por operaciones de la cartera exterior	1.837.034,10	(1.489.665,39)
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	129.658,53	(36.740,29)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(905.748,65)	233.692,67
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	14.011,18	172.309,85
Resultados por operaciones de la cartera exterior	(511.493,05)	(56.425,51)
Resultados por operaciones con derivados	(408.266,78)	117.808,33
Otros	-	-
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>1.541.266,17</b>	<b>(929.145,94)</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1.233.981,85</b>	<b>(1.144.265,65)</b>
Impuesto sobre beneficios	(897,16)	-
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>1.233.084,69</b>	<b>(1.144.265,65)</b>

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

Las Notas 1 a 11 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016.



CLASE 8.<sup>a</sup>



0M9375392

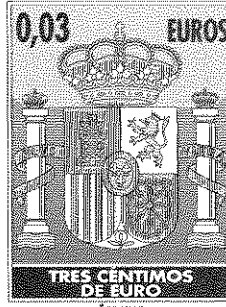
**MARJAMI 2, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.**

Estados de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2016 y 2015

A) Estados de ingresos y gastos reconocidos correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2016 y 2015:

	Euros	
	2016	2015 (*)
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	1.233.084,69	(1.144.265,65)
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	1.233.084,69	(1.144.265,65)

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



0M9375393

**CLASE 8.ª**

B) Estados totales de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2016 y 2015:

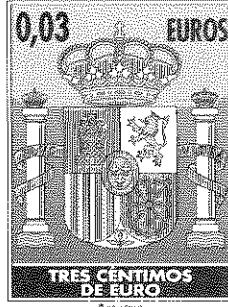
	Euros											
	Capital	Participes	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Ajustes por cambios de valor en mov. material de uso propio	Otro patrimonio atribuido	Total
<b>Saldo al 31 diciembre de 2014 (*)</b>	24.031.667,00	-	3.051.230,68	1.056.031,40	-	-	-	104.152,19	-	-	-	28.243.081,27
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo ajustados al inicio del ejercicio 2015 (*)</b>	24.031.667,00	-	3.051.230,68	1.056.031,40	-	-	-	104.152,19	-	-	-	28.243.081,27
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	104.152,19	-	-	-	(1.144.285,65)	-	-	-	(1.144.285,65)
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	(30.828,26)	-	-	-	(104.152,19)	-	-	-	40.506.538,24
Operaciones con accionistas	33.105.286,00	-	7.432.078,50	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	-	(1.733,19)	(1.860.475,75)	-	-	-	-	-	-	(1.860.657,40)
Operaciones con acciones propias	-	-	1.551,54	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adición por Fusión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2015 (*)</b>	57.136.955,00	-	10.484.860,72	1.127.622,14	(1.860.475,75)	-	-	(1.144.285,65)	-	-	-	65.744.696,46
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo ajustados al inicio del ejercicio 2016</b>	57.136.955,00	-	10.484.860,72	1.127.622,14	(1.860.475,75)	-	-	(1.144.285,65)	-	-	-	65.744.696,46
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	(1.144.285,65)	-	1.233.084,69	-	-	-	1.233.084,69
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	-	-	-	1.444.265,65	-	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con acciones propias	-	-	1,20	(90,35)	(3.774.938,84)	-	-	-	-	-	-	(3.775.027,99)
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adición por Fusión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2016</b>	57.136.955,00	-	10.484.861,92	1.127.531,79	(5.635.414,59)	(1.144.285,65)	-	1.233.084,69	-	-	-	63.202.753,16

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

Las Notas 1 a 11 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016.



**CLASE 8.ª**



0M9375394

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

Memoria  
correspondiente al ejercicio anual terminado  
el 31 de diciembre de 2016

### **1. Reseña de la Sociedad**

Marjami 2, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante, la Sociedad) se constituyó el 10 de octubre de 2001 bajo la denominación de Marjami 2, Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A. Con fecha 5 de febrero de 2004 la Sociedad cambió su denominación por la actual. La Sociedad se encuentra sujeta a lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, considerando las últimas modificaciones introducidas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, así como en lo dispuesto en el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, y sus posteriores modificaciones por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero y por el Real Decreto 877/2015, de 2 de octubre, por los que se reglamenta dicha ley y en la restante normativa aplicable.

La Sociedad figura inscrita en el registro administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 2.277, en la categoría de no armonizadas conforme a la definición establecida en el artículo 13 del Real Decreto 1.082/2012. Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil, sistema organizado de negociación autorizado por el Gobierno español, sujeto al artículo 43.4 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en su organización y funcionamiento.

Al 31 de diciembre de 2016, la Sociedad forma parte de un grupo de sociedades. Está controlada por Gestiones Ralcaza, S.L., constituida en San Juan de Alicante, que posee el 82,51% de las acciones de la Sociedad. La sociedad dominante última del grupo es Alcor Sociedad Estratégica, S.L., constituida en San Juan de Alicante. Las últimas cuentas anuales consolidadas disponibles del grupo se encuentran depositadas en el Registro Mercantil de Alicante.

El domicilio social de la Sociedad se encuentra en la calle Castelló 74, Madrid.

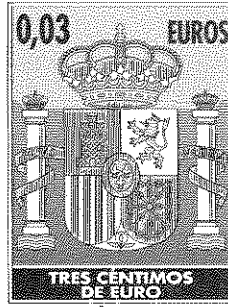
El objeto social de la Sociedad es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

Según se indica en la Nota 8, la gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a March Asset Management, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U., entidad perteneciente al Grupo Banca March.

Según se indica en la Nota 8, la gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a March Asset Management, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U., entidad perteneciente al Grupo Banca March. No obstante, desde el 4 de septiembre de 2015 la sociedad gestora delega las funciones de gestión de una parte de los activos de la Sociedad en UBS Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A., a la que la sociedad gestora remunera directamente por este servicio.



**CLASE 8.ª**  
SANTANDER



0M9375395

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

Los valores mobiliarios están bajo la custodia de Santander Securities Services, S.A. (Grupo Santander), entidad depositaria de la Sociedad (véase Nota 5).

## **2. Bases de presentación de las cuentas anuales**

### ***a) Imagen fiel***

Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se formulan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación a la Sociedad, que es el establecido en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva, que constituye el desarrollo y adaptación, para las instituciones de inversión colectiva, de lo previsto en el Código de Comercio, Ley de Sociedades de Capital, Plan General de Contabilidad y normativa legal específica que le resulta de aplicación, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2016 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha.

Las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2016, que han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad, se someterán a la aprobación de la Junta General Ordinaria de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación.

### ***b) Principios contables***

En la preparación de las cuentas anuales se han seguido los principios contables y normas de valoración descritos en la Nota 3. No existe ningún principio contable o norma de valoración de carácter obligatorio que, teniendo un efecto significativo en las cuentas anuales, se haya dejado de aplicar en su preparación.

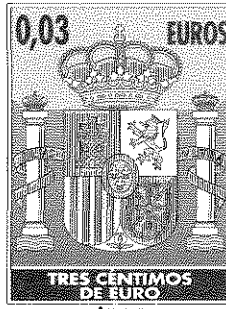
Los resultados y la determinación del patrimonio neto son sensibles a los principios y políticas contables, criterios de valoración y estimaciones seguidos por los Administradores de la Sociedad para la elaboración de las cuentas anuales.

En las cuentas anuales de la Sociedad se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por sus Administradores para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren, en su caso, a la evaluación del valor razonable de determinados instrumentos financieros y de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos. A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2016, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva, de acuerdo con la normativa contable en vigor.

En todo caso, las inversiones de la Sociedad, cualquiera que sea su política de inversión, están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en valores (véase Nota 5), lo que puede provocar que el valor liquidativo de la acción fluctúe tanto al alza como a la baja.



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



0M9375396

**c) Comparación de la información**

La información contenida en estas cuentas anuales relativa al ejercicio 2015 se presenta única y exclusivamente, a efectos comparativos, junto con la información correspondiente al ejercicio 2016.

**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 2016 no se han producido cambios de criterios contables significativos respecto a los criterios aplicados en el ejercicio 2015.

**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 2015.

**g) Impacto medioambiental**

Dadas las actividades a las que se dedica la Sociedad, ésta no tiene responsabilidades, gastos, activos, ni provisiones o contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la misma. Por este motivo, no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria respecto a información de cuestiones medioambientales.

**3. Normas de registro y valoración**

En la elaboración de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes a los ejercicios 2016 y 2015 se han aplicado los siguientes principios, políticas contables y criterios de valoración:

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

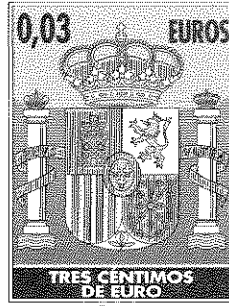
*i. Clasificación de los activos financieros*

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

- Tesorería: este epígrafe incluye, en su caso, las cuentas o depósitos a la vista destinados a dar cumplimiento al coeficiente de liquidez, ya sea en el depositario, cuando éste sea una entidad de crédito, o en caso contrario, la entidad de crédito designada por la Sociedad. Asimismo se incluye, en su caso, las restantes cuentas corrientes o saldos que la Sociedad mantenga en una institución financiera para poder desarrollar su actividad y, en su caso, el efectivo recibido por la Sociedad en concepto de garantías aportadas.



**CLASE 8.ª**

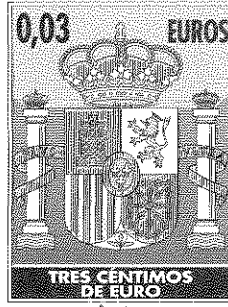


0M9375397

- Cartera de inversiones financieras: se compone, en su caso, de los siguientes epígrafes, desglosados en cartera interior y cartera exterior. La totalidad de estos epígrafes se clasifican a efectos de valoración como "Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias":
  - Valores representativos de deuda: obligaciones y demás valores que supongan una deuda para su emisor, que devengan una remuneración consistente en un interés, implícito o explícito, establecido contractualmente, e instrumentados en títulos o en anotaciones en cuenta, cualquiera que sea el sujeto emisor.
  - Instrumentos de patrimonio: instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.
  - Instituciones de Inversión Colectiva: incluye, en su caso, las participaciones en otras Instituciones de Inversión Colectiva.
  - Depósitos en entidades de crédito (EECC): depósitos que la Sociedad mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe "Tesorería".
  - Derivados: incluye, entre otros, el valor razonable de los contratos de futuros y forwards, el valor razonable de las primas pagadas por warrants y opciones compradas y el valor razonable de los contratos de permuta financiera que la Sociedad tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por la Sociedad.
  - Otros: recoge, en su caso, las acciones y participaciones de las entidades de capital - riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, así como importes correspondientes a otras operaciones no recogidas en los epígrafes anteriores.
  - Intereses en la cartera de inversión: recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos de la cartera de inversiones financieras.
  - Inversiones morosas, dudosas o en litigio: incluye, en su caso, y a los meros efectos de su clasificación contable, el valor en libros de las inversiones y periodificaciones acumuladas cuyo reembolso sea problemático y, en todo caso, de aquellas respecto a las cuales hayan transcurrido más de noventa días desde su vencimiento total o parcial.
- Deudores: recoge, en su caso, el efectivo depositado en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos y el total de derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto diferente a los anteriores ostente la Sociedad frente a terceros. La totalidad de los deudores se clasifican a efectos de valoración como "Partidas a cobrar". Las pérdidas por deterioro de las "Partidas a cobrar" así como su reversión, se reconocen, en su caso, como un gasto o un ingreso, respectivamente, en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros - Deterioros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

#### ii. Clasificación de los pasivos financieros

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



0M9375398

## CLASE 8.ª

- Deudas a largo/corto plazo: recoge, en su caso, las deudas contraídas con terceros por préstamos recibidos y otros débitos, así como deudas con entidades de crédito. Se clasifican a efectos de su valoración como "Débitos y partidas a pagar".
- Derivados: incluye, entre otros, el valor razonable de los contratos de futuros y forwards, el valor razonable de las primas cobradas por warrants vendidos y opciones emitidas y el valor razonable de los contratos de permuta financiera que la Sociedad tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por la Sociedad. Se clasifican a efectos de su valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias".
- Pasivos financieros: recoge, en su caso, pasivos distintos de derivados que han sido clasificados a efectos de su valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", tales como pasivos por venta de valores recibidos en préstamo.
- Acreedores: recoge, en su caso, cuentas a pagar y débitos, que no deban ser clasificados en otros epígrafes, incluidas las cuentas con las Administraciones Públicas y los importes pendientes de pago por comisiones de gestión y depósito. Se clasifican a efectos de valoración como "Débitos y partidas a pagar".

### **b) Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros**

#### *i. Reconocimiento y valoración de los activos financieros*

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

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

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

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



**CLASE 8.ª**  
RECONOCIMIENTO DE VALORES



0M9375399

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

- Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable es el precio de cotización en un mercado activo y siempre y cuando éste se obtenga de forma consistente. En el caso de que no esté disponible un precio de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente, siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En este caso, se reflejarán las nuevas condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgos actuales de instrumentos similares. En caso de no existencia de mercado activo, se aplicarán técnicas de valoración (precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información, transacciones recientes de mercado disponibles, valor razonable en el momento actual de otros instrumentos financieros que sean sustancialmente el mismo, modelos de descuento de flujos y valoración de opciones, en su caso) que sean de general aceptación y que utilicen en la medida de lo posible datos observables de mercado (en particular, la situación de tipos de interés y de riesgo de crédito del emisor).

- Valores representativos de deuda no cotizados: su valor razonable es el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de interés de mercado vigentes en cada momento de la deuda pública, incrementados en una prima o margen determinada en el momento de la adquisición de los valores.

- Instrumentos de patrimonio no cotizados: su valor razonable se calcula tomando como referencia el valor teórico contable que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio contable ajustado de la entidad participada, corregido en el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, que hubieran sido identificadas y calculadas en el momento de la adquisición y que subsistan en el momento de la valoración.

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

- Acciones o participaciones en otras instituciones de inversión colectiva y entidades de capital-riesgo: su valor razonable es el valor liquidativo del día de referencia. De no existir, se utilizará el último valor liquidativo disponible. En el caso de que se encuentren admitidas a negociación en un mercado o sistema multilateral de negociación, se valorarán a su valor de cotización del día de referencia, siempre que sea representativo. Para las inversiones en IIC de inversión libre, IIC de IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares, según los artículos 73 y 74 del Real Decreto 1.082/2012, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.

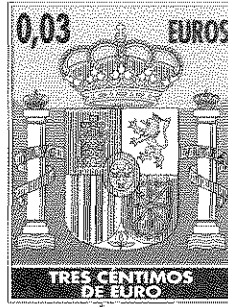
- Instrumentos financieros derivados: si están negociados en mercados organizados, su valor razonable es el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En el caso de que el mercado no sea suficientemente líquido o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercados organizados o sistemas multilaterales de negociación, se valoran mediante la aplicación de métodos o modelos de valoración adecuados y reconocidos conforme a lo estipulado en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

## *ii. Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros*

Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como "Débitos y partidas a pagar", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción) integrando los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los pasivos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe "Gastos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No



CLASE 8.<sup>a</sup>



0M9375400

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:

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 continuará valorándose con los mismos criterios utilizados antes de la transferencia. Por el contrario, se reconocerá contablemente un pasivo financiero asociado, por un importe igual al de la contraprestación recibida, que se valorará posteriormente a su coste amortizado.

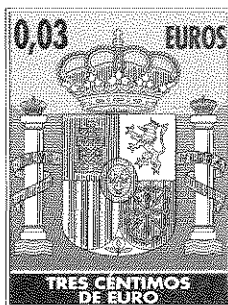
Tampoco se darán de baja los activos financieros cedidos en el marco de un acuerdo de garantía financiera, a menos que se incumplan los términos del contrato y se pierda el derecho a recuperar los activos en garantía, en cuyo caso se darán de baja. El valor de los activos prestados o cedidos en garantía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

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

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



**CLASE 8.ª**



0M9375401

#### **d) Contabilización de operaciones**

##### *i. Compraventa de valores al contado*

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

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

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

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

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

##### *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.

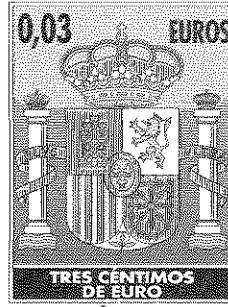
Las diferencias de valor razonable que surjan en las adquisiciones temporales de activos, se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en su caso, en el epígrafe "Variación del valor razonable en instrumentos financieros – Por operaciones de la cartera interior (o exterior)".

##### *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.



**CLASE 8.ª**



0M9375402

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

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

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

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

En el caso de operaciones sobre valores, si la opción es ejercida, su valor se incorpora a la valoración inicial o posterior del activo subyacente adquirido o vendido, quedando excluidas las operaciones que se liquidan por diferencias.

#### *v. Garantías aportadas a la Sociedad*

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

#### **e) Periodificaciones (activo y pasivo)**

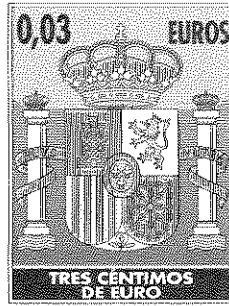
En caso de que existan, corresponden, fundamentalmente, a gastos e ingresos liquidados por anticipado que se devengarán en el siguiente ejercicio. No incluye los intereses devengados de cartera, que se recogen en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras – Intereses de la cartera de inversión"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

#### **f) Instrumentos de patrimonio propio**

Los instrumentos de patrimonio propio de la Sociedad son las acciones que representan su capital. Se registran en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Capital" del balance.

De acuerdo con la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, que regula las Instituciones de Inversión Colectiva, el capital de las Sociedades de Inversión de Capital Variable es variable dentro de los límites del capital inicial y máximo fijados estatutariamente.

La adquisición por parte de la Sociedad de sus acciones propias, se registra con signo deudor por el valor razonable de la contraprestación entregada en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Acciones Propias" del balance. La amortización de acciones propias da lugar, en su caso, a la reducción del capital por importe del nominal de dichas



0M9375403

## CLASE 8.ª

acciones cargándose/abonándose la diferencia positiva/negativa, respectivamente, entre la valoración y el nominal de las acciones amortizadas en la cuenta "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Reservas" del balance. Asimismo, en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Prima de emisión" del balance se registran, en su caso, las diferencias obtenidas en la enajenación de acciones propias, sin que en ningún caso, se imputen en la cuenta de pérdidas y ganancias.

### g) Reconocimiento de ingresos y gastos

Seguidamente se resumen los criterios más significativos utilizados, en su caso, por la Sociedad, para el reconocimiento de sus ingresos y gastos:

#### i. Ingresos por intereses y dividendos

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

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

#### ii. Comisiones y conceptos asimilados

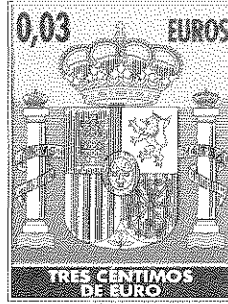
Los ingresos que recibe la Sociedad como consecuencia de la retrocesión de comisiones previamente soportadas, de manera directa o indirecta, se registran, en su caso, en el epígrafe "Comisiones retrocedidas a la IIC" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Las comisiones de gestión y de depósito, así como otros gastos de gestión necesarios para que la Sociedad realice su actividad, se registran, según su naturaleza, en el epígrafe "Otros gastos de explotación" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los costes directamente atribuibles a la operativa con derivados, tales como corretajes y comisiones pagadas a intermediarios, se registran, en su caso, en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

#### iii. Variación del valor razonable en instrumentos financieros

El beneficio o pérdida derivado de variaciones del valor razonable de los activos y pasivos financieros, realizado o no realizado, se registra en los epígrafes "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" y "Variación del valor razonable en instrumentos financieros", según corresponda, de la cuenta de pérdidas y ganancias de la Sociedad (véanse apartados 3.b.i, 3.b.ii y 3.i).



0M9375404

## CLASE 8.ª

### *iv. Ingresos y gastos no financieros*

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

### **h) Impuesto sobre beneficios**

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

El impuesto corriente se corresponde con la cantidad que satisface la Sociedad como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre beneficios, considerando, en su caso, las deducciones y el derecho a compensar las pérdidas fiscales, y no teniendo en cuenta las retenciones y pagos a cuenta.

El gasto o ingreso por impuesto diferido, en caso de que exista, se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los pasivos y activos por impuesto diferido, que surgen de las diferencias temporarias originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los elementos patrimoniales. Las diferencias temporarias imponibles dan lugar a pasivos por impuesto diferido, mientras que las diferencias temporarias deducibles y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que queden pendientes de aplicar fiscalmente, dan lugar a activos por impuesto diferido.

En caso de que existan derechos a compensar en ejercicios posteriores por pérdidas fiscales, estos no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso y sólo se reconocerán mediante la compensación del gasto por impuesto cuando la Sociedad genere resultados positivos. Las pérdidas fiscales que pueden compensarse, en su caso, se registran en la cuenta "Pérdidas fiscales a compensar" de las cuentas de orden de la Sociedad.

Cuando existen pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre. La cuantificación de dichos pasivos se realiza considerando los tipos de gravamen esperados en el momento de su reversión. En caso de modificaciones en las normas tributarias, se producirán los correspondientes ajustes de valoración.

### **i) Transacciones en moneda extranjera**

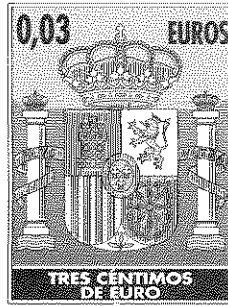
La moneda funcional de la Sociedad es el euro. Consecuentemente, todos los saldos y transacciones denominados en monedas diferentes al euro se consideran denominados en "moneda extranjera".

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

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).



CLASE 8.ª



0M9375405

#### j) Operaciones vinculadas

La Sociedad realiza operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y los artículos 144 y 145 del Real Decreto 1.082/2012. Para ello, la sociedad gestora dispone de una política por escrito en materia de conflictos de interés que vela por la independencia en la ejecución de las distintas funciones dentro de la sociedad gestora, así como la existencia de un registro regularmente actualizado de aquellas operaciones y actividades desempeñadas por la sociedad gestora o en su nombre en las que haya surgido o pueda surgir un conflicto de interés. Adicionalmente, la sociedad gestora dispone de un procedimiento interno formal para cerciorarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Sociedad y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado. Según lo establecido en la normativa vigente, los informes periódicos registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores incluyen, en su caso, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, fundamentalmente, comisiones por liquidación e intermediación, comisiones retrocedidas con origen en las instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al grupo de la sociedad gestora de la Sociedad, el importe de los depósitos y adquisiciones temporales de activos mantenidos con el depositario y el importe efectivo por compras y ventas realizado en activos emitidos, colocados o asegurados por el Grupo de la sociedad gestora.

#### 4. Distribución de resultados

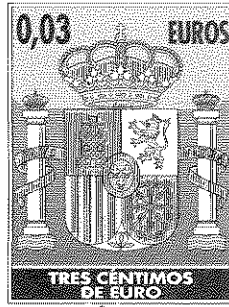
La propuesta de distribución del resultado correspondiente al ejercicio 2016 que su Consejo de Administración propondrá a la Junta General de Accionistas para su aprobación, es la siguiente:

	Euros
<b>Base de distribución-</b> Beneficio/(Pérdida) neto del ejercicio	1.233.084,69
<b>Distribución-</b> Resultados de ejercicios anteriores	1.109.776,22
Reserva legal	123.308,47
	<b>1.233.084,69</b>

#### 5. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2016 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 2016 el desglose por plazos de vencimiento de los valores representativos de deuda, es el siguiente:



0M9375406

CLASE 8.ª

Vencimiento	Euros
Inferior a 1 año	1.124.030,50
Comprendido entre 1 y 2 años	1.066.063,81
Comprendido entre 2 y 3 años	1.119.097,04
Comprendido entre 4 y 5 años	516.077,84
Superior a 5 años	3.333.941,35
	<b>7.159.210,54</b>

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2016, la Sociedad mantenía las siguientes posiciones en las cuentas de compromiso:

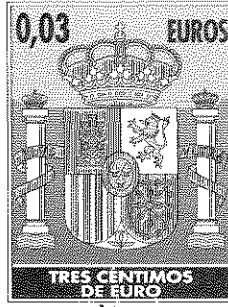
	Euros
<b>Compromisos por operaciones largas de derivados</b>	
Futuros comprados	3.516.039,17
	3.516.039,17
<b>Compromisos por operaciones cortas de derivados</b>	
Futuros y operaciones a plazo de venta	2.785.450,00
	2.785.450,00
<b>Total</b>	<b>6.301.489,17</b>

Al 31 de diciembre de 2016, la totalidad de las posiciones en cuentas de compromiso mantenidas por la Sociedad tenían un vencimiento inferior al año.

En el epígrafe "Deudores" del balance al 31 de diciembre de 2016 se recogen 301 miles de euros (ningún importe por este concepto al 31 de diciembre de 2015) depositados en concepto de garantía en los mercados de derivados, necesaria para poder realizar operaciones en los mismos.

En el epígrafe "Acreedores" del balance se incluye al 31 de diciembre de 2016 por importe de 181 miles de euros (ningún importe por este concepto al 31 de diciembre de 2015), el saldo correspondiente a las compras de valores al contado que se han cancelado en la fecha de liquidación.

Los depósitos con entidades de crédito se valoran conforme a lo dispuesto en la Nota 3.b.i. A continuación se detallan los depósitos con entidades de crédito mantenidos por la Sociedad al 31 de diciembre de 2016, junto con el interés que devengan y su vencimiento:



0M9375407

**CLASE 8.ª**

Entidad	Divisa	Euros	Vencimiento	Tipo de Interés
Banca March, S.A.	Euro	3.000.301,55	19/10/2017	0,01%
Banca March, S.A.	Euro	70.999,09	19/04/2017	0,13%
Bankia, S.A.	Euro	1.974.014,39	23/05/2017	0,20%
Banco de Sabadell, S.A.	Euro	3.071.205,92	21/12/2017	0,08%
		<b>8.116.520,95</b>		

Los valores y activos que integran la cartera de la Sociedad que son susceptibles de estar depositados, lo están en Santander Securities Services, S.A. o en trámite de depósito en dicha entidad (véanse Notas 1 y 8). Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorararse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.

**Gestión del riesgo:**

La gestión de los riesgos financieros que lleva a cabo la Sociedad está dirigida al establecimiento de mecanismos necesarios para controlar la exposición de la Sociedad al riesgo de mercado (que comprende el riesgo de tipo de interés, el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de precio de acciones o índices bursátiles), así como a los riesgos de crédito y liquidez. En este sentido, el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y cuyo control se realiza por la sociedad gestora de la Sociedad. A continuación se indican los principales coeficientes normativos a los que está sujeta la Sociedad:

- Límites a la inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva:

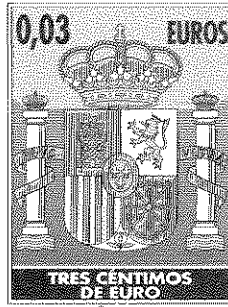
La inversión en acciones o participaciones emitidas por una única IIC, de las mencionadas en el artículo 48.1.c) y d), no podrá superar el 20% del patrimonio, salvo en las IIC cuya política de inversión se base en la inversión en un único fondo. Asimismo, la inversión total en IIC mencionadas en el artículo 48.1.d) del Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, no podrá superar el 30% del patrimonio de la Sociedad.

- Límite general a la inversión en valores cotizados:

La inversión en los activos e instrumentos financieros emitidos por un mismo emisor no podrá superar el 5% del patrimonio de la Sociedad. Este límite quedará ampliado al 10%, siempre que la inversión en los emisores en los que supere el 5% no exceda del 40% del patrimonio de la Sociedad. Puede quedar ampliado al 35% cuando se trate de inversiones en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una comunidad autónoma, una entidad local, un organismo internacional del que España sea miembro o por cualquier otro Estado que presente una calificación de solvencia otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España. Cuando se desee superar el límite del 35%, se especificarán los emisores en cuyos valores se tiene intención de invertir o se tiene invertido más del 35% del patrimonio. Quedará ampliado al 25% cuando se trate de inversiones en obligaciones emitidas por entidades de crédito que tengan su sede en un Estado Miembro de la Unión Europea, cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y que queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal y al pago de los intereses en el caso de situación concursal del emisor. El total



**CLASE 8.ª**



0M9375408

de las inversiones en este tipo de obligaciones en las que se supere el límite del 5% no podrá superar el 80% del patrimonio de la Sociedad.

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

- Límite general a la inversión en derivados:

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

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

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

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

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

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

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

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

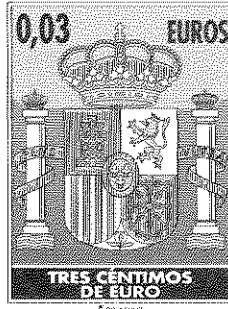
- Límites a la inversión en valores no cotizados:

Los valores susceptibles de ser adquiridos no podrán presentar ninguna limitación a su libre transmisión.

Queda prohibida la inversión de la Sociedad en valores no cotizados emitidos por entidades pertenecientes a su grupo o al grupo de su sociedad gestora. Asimismo, no podrá tener invertido más



**CLASE 8.ª**



0M9375409

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

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

- Acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no cumplan los requisitos establecidos en el artículo 48.1.a) o que dispongan de otros mecanismos que garanticen su liquidez al menos con la misma frecuencia con la que la IIC inversora atienda los reembolsos de sus acciones o participaciones, ya sea directamente o de acuerdo con lo previsto en el artículo 82.
- Acciones y participaciones de IIC no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio de 2009, distintas de las previstas en el artículo 48.1.c) y d).
- Acciones y participaciones de IIC de inversión libre, tanto las reguladas en los artículos 73 y 74 como las instituciones extranjeras similares.
- Valores no cotizados de acuerdo con lo previsto en el artículo 49.
- Acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de las entidades de capital-riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, así como las entidades extranjeras similares.

- Coeficiente de liquidez:

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

- Obligaciones frente a terceros:

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

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

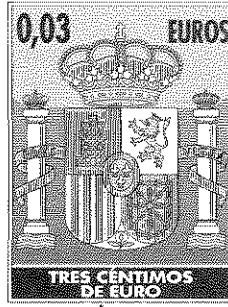
### **Riesgo de crédito**

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

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



**CLASE 8.ª**  
REGISTRADO



0M9375410

### Riesgo de liquidez

En el caso de que la Sociedad invirtiese en valores de baja capitalización o en mercados con una reducida dimensión y limitado volumen de contratación, o inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva con liquidez inferior a la de la Sociedad, las inversiones podrían quedar privadas de liquidez. Por ello, la sociedad gestora de la Sociedad gestiona el riesgo de liquidez inherente a la actividad para asegurar el cumplimiento de los coeficientes de liquidez, garantizando la capacidad de la misma para responder con rapidez a los requerimientos de sus accionistas.

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

### Riesgo de mercado

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

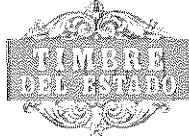
- Riesgo de tipo de interés: la inversión en activos de renta fija conlleva un riesgo de tipo de interés, cuya fluctuación de tipos es reducida para activos a corto plazo y elevada para activos a largo plazo.
- Riesgo de tipo de cambio: la inversión en activos denominados en divisas distintas del euro conlleva un riesgo por las fluctuaciones de los tipos de cambio.
- Riesgo de precio de acciones o índices bursátiles: la inversión en instrumentos de patrimonio conlleva que la rentabilidad de la Sociedad se vea afectada por la volatilidad de los mercados en los que invierte. Adicionalmente, la inversión en mercados considerados emergentes puede conllevar, en su caso, riesgos de nacionalización o expropiación de activos o imprevistos de índole político que pueden afectar al valor de las inversiones, haciéndolas más volátiles.

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

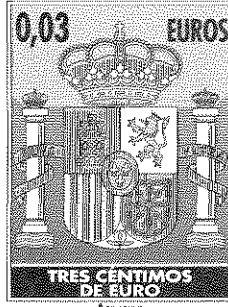
- Composición porcentual de la cartera.
- Límites por tipo de producto (duraciones para Renta Fija, exposición bursátil para Renta Variable y exposición en divisa).
- Límites de VaR en base al perfil de riesgo de la cartera.

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

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



CLASE 8.ª



0M9375411

## 6. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2016, la composición del saldo de este epígrafe del balance es la siguiente:

	Euros
<b>Cuentas en el depositario:</b>	
Santander Securities Services, S.A. (cuentas en euros)	6.042.288,40
Santander Securities Services, S.A. (cuentas en divisa)	1.410.176,72
	<b>7.452.465,12</b>
<b>Otras cuentas de tesorería:</b>	
Otras cuentas de tesorería en euros	54.873,22
Otras cuentas de tesorería en divisa	54.171,05
	<b>109.044,27</b>
	<b>7.561.509,39</b>

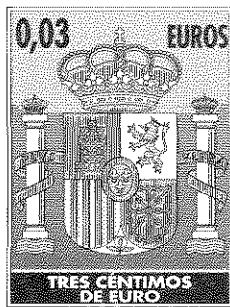
Al 31 de diciembre de 2016, los saldos positivos de las principales cuentas corrientes mantenidas por la Sociedad devengan un tipo de interés anual del EURIBOR menos 0,30 puntos porcentuales para las cuentas en euros liquidables mensualmente. No obstante, en caso de ser el tipo de interés resultante negativo, no se devenga importe alguno por este concepto.

## 7. Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas-Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas

### Capital y Acciones propias

En el epígrafe "Capital" del balance se recoge el capital inicial con el que se ha constituido la Sociedad, así como la parte del capital estatutario máximo (que reglamentariamente no puede ser superior a diez veces el capital inicial), que ha sido efectivamente suscrito.

A continuación se detalla, al 31 de diciembre de 2016 y 2015, la composición del saldo de "Capital", el valor liquidativo de la acción y el saldo de "Patrimonio atribuido a accionistas de la Sociedad":



0M9375412

CLASE 8.ª

	Euros	
	31-12-2016	31-12-2015
Número total de acciones emitidas totalmente suscritas y desembolsadas	57.136.955	57.136.955
Valor nominal unitario	1,00	1,00
Capital estatutario máximo	150.000.000,00	150.000.000,00
Capital nominal no suscrito ni en circulación	(92.863.045,00)	(92.863.045,00)
<b>Capital</b>	<b>57.136.955,00</b>	<b>57.136.955,00</b>
<i>Capital inicial</i>	<i>15.000.000,00</i>	<i>15.000.000,00</i>
<i>Capital estatutario emitido</i>	<i>42.136.955,00</i>	<i>42.136.955,00</i>
<b>Nominal acciones propias en cartera</b>	<b>(4.728.293,00)</b>	<b>(1.548.172,00)</b>
<b>Capital en circulación</b>	<b>52.408.662,00</b>	<b>55.588.783,00</b>
Número de acciones en circulación	52.408.662	55.588.783
Valor liquidativo de la acción	1,21	1,18
<b>Patrimonio atribuido a accionistas de la Sociedad al cierre del ejercicio</b>	<b>63.202.753,16</b>	<b>65.744.696,46</b>

El artículo 32.8 de la Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva establece que la adquisición por la Sociedad de sus acciones propias, entre el capital inicial y el capital estatutario máximo, no estará sujeta a las limitaciones establecidas sobre adquisición derivativa de acciones propias establecidas en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Estas operaciones, por tanto, no precisan autorización de la Junta General de Accionistas y no están sujetas a los límites porcentuales sobre el capital social.

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

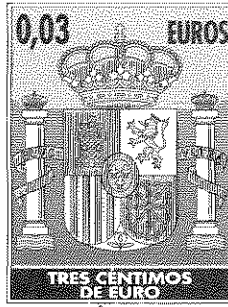
Al 31 de diciembre de 2016, el único accionista de la Sociedad que poseía un porcentaje de participación significativa superior al 20% del capital en circulación era el siguiente:

	Nº de Acciones	% de Participación
Gestiones Ralcaza, S.L.	43.243.273	82,51%

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 el número de accionistas de la Sociedad era de 110 y 112, respectivamente. Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de accionistas de las Sociedades de Inversión de Capital Variable no debe ser inferior a 100, en cuyo caso dispondrán del plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número mínimo de accionistas.



**CLASE 8.ª**



0M9375413

### Prima de emisión

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

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

### Reservas y Resultados de ejercicios anteriores

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 la composición del saldo de reservas es la siguiente:

	Euros	
	31-12-2016	31-12-2015
Reserva legal	121.432,58	121.432,58
Reserva voluntaria	1.006.099,21	1.006.189,56
<b>Reservas</b>	<b>1.127.531,79</b>	<b>1.127.622,14</b>

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

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

El saldo del epígrafe "Resultados de ejercicios anteriores" recoge, en su caso, los resultados de ejercicios anteriores (negativos o positivos) pendientes de aplicación de la Sociedad.

Tanto la reserva voluntaria como los resultados de ejercicios anteriores no tienen restricciones específicas en cuanto a su disponibilidad.

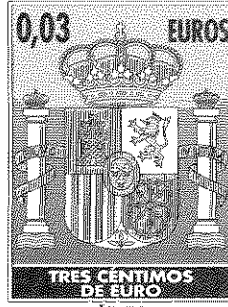
### 8. Otros gastos de explotación

Según se indica en la Nota 1, la gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a su sociedad gestora. Por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, durante los ejercicios 2016 y 2015, la Sociedad ha devengado como gasto una comisión calculada sobre el patrimonio diario de la Sociedad que se satisface mensualmente.

Según se indica en la Nota 1, la Sociedad tiene suscrito un contrato con J.P. Morgan International Bank, Sucursal en España, a través del cual esta sociedad presta un servicio de asesoramiento financiero sobre parte de las inversiones mantenidas por la Sociedad. Por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, se pagará una comisión de asesoramiento calculada sobre el valor efectivo medio de los activos asesorados de la Sociedad que se satisface mensualmente. Al 31 de diciembre de 2016 el importe por



**CLASE 8.ª**



0M9375414

este asesoramiento asciende a 31 miles de euros (21 miles de euros por este concepto al 31 de diciembre de 2015). El importe pendiente de pago al 31 de diciembre de 2016 por dicho concepto por importe de 31 miles de euros se incluye en el epígrafe acreedores del balance.

La entidad depositaria de la Sociedad (véase Nota 1), durante los ejercicios 2016 y 2015, ha percibido por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, una comisión anual calculada sobre el patrimonio diario de la Sociedad que se satisface trimestralmente.

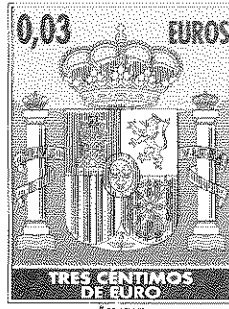
Los importes pendientes de pago por ambos conceptos, al 31 diciembre de 2016 y 2015, se incluyen en el saldo del epígrafe "Acreedores" del balance.

El Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva y sus posteriores modificaciones (véase Nota 1), desarrolla en su Título V las funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración de las entidades depositarias de las Instituciones de Inversión Colectiva. Con fecha 13 de octubre de 2016 ha entrado en vigor la Circular 4/2016, de 29 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre las funciones de los depositarios de Instituciones de Inversión Colectiva y entidades reguladas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre. Esta circular completa la regulación de los depositarios de instituciones de inversión colectiva desarrollando el alcance de las funciones y responsabilidades que tienen encomendadas, así como las especificidades y excepciones en el desempeño de dichas funciones. Las principales funciones son:

1. Garantizar que los flujos de tesorería de la Sociedad estén debidamente controlados.
2. Garantizar que, en ningún caso, la disposición de los activos de la Sociedad se hace sin su consentimiento y autorización.
3. Separación entre la cuenta de valores propia del depositario y la de terceros, no pudiéndose registrar posiciones del depositario y de sus clientes en la misma cuenta.
4. Garantizar que todos los instrumentos financieros se registren en cuentas separadas y abiertas a nombre de la Sociedad.
5. En el caso de que el objeto de la inversión sean otras IIC, la custodia se realizará sobre aquellas participaciones registradas a nombre del depositario o de un subcustodio expresamente designado por aquel.
6. Comprobar que las operaciones realizadas lo han sido en condiciones de mercado.
7. Comprobar el cumplimiento de coeficientes, criterios, y límites que establezca la normativa y el folleto de la Sociedad.
8. Supervisar los criterios, fórmulas y procedimientos utilizados por la sociedad gestora para el cálculo del valor liquidativo de las acciones de la Sociedad.
9. Contrastar la exactitud, calidad y suficiencia de la información y documentación que la sociedad gestora, o en su caso, los administradores de la Sociedad deben remitir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de conformidad con la normativa vigente.
10. Custodia de todos los valores mobiliarios y demás activos financieros que integran el patrimonio de la Sociedad, bien directamente o a través de una entidad participante, conservando en todo caso la responsabilidad derivada de la realización de dicha función.



**CLASE 8.ª**  
DE PROVISIONES FINANCIERAS



0M9375415

11. Asegurarse que la liquidación de las operaciones se realiza de manera puntual, en el plazo que determinen las reglas de liquidación que rijan en los mercados o en los términos de liquidación aplicables, así como cumplimentar las operaciones de compra y venta de valores, y cobrar los intereses y dividendos devengados por los mismos.
12. Velar por los pagos de los dividendos de las acciones y los beneficios de las participaciones en circulación, así como cumplimentar las órdenes de reinversión recibidas.

Los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas anuales de la Sociedad de los ejercicios 2016 y 2015 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.

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

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, la Sociedad no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales. Asimismo, durante los ejercicios 2016 y 2015, la Sociedad no ha realizado pagos significativos a proveedores en operaciones comerciales. En opinión de los Administradores de la Sociedad, tanto los importes pendientes de pago a proveedores en operaciones comerciales al 31 de diciembre de 2016 y 2015 como los pagos realizados a dichos proveedores durante los ejercicios 2016 y 2015 cumplen o han cumplido con los límites legales de aplazamiento.

## **9. Situación fiscal**

La Sociedad tiene abiertos a inspección por parte de las autoridades fiscales la totalidad de los impuestos correspondientes a las operaciones efectuadas en los ejercicios 2012 y siguientes.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, 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 74 y 99 miles de euros, respectivamente.

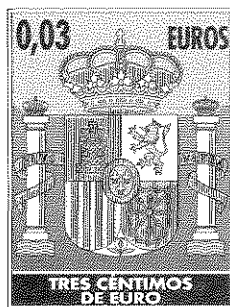
No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible antes de compensación de bases imponibles negativas, en su caso. El tipo de gravamen a efectos del impuesto sobre beneficios es del 1% (Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto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

Cuando se generan resultados positivos, la Sociedad registra en el epígrafe "Impuesto sobre beneficios" de la cuenta de pérdidas y ganancias un gasto en concepto de impuesto sobre beneficios neto, en su caso, del efecto de la compensación de pérdidas fiscales. No se generan ingresos por impuesto sobre beneficios en el caso de que la Sociedad obtenga resultados negativos (véase Nota 3-h).

Conforme a la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del impuesto sobre Sociedades se establece un límite de compensación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores del 70% de la base imponible previa, pudiéndose compensar en todo caso, bases imponibles negativas hasta el importe de un millón de euros. No obstante lo anterior, la disposición transitoria trigésima sexta establece que, con efectos para los ejercicios impositivos que se inicien en el año 2016, el porcentaje de aplicación será el 60%. Debido a un error operativo, la Sociedad no ha limitado la compensación al mencionado millón de euros, no habiendo registrado por tanto un gasto de 1 miles de euros en concepto de impuesto sobre beneficios correspondiente al ejercicio 2016. Con posterioridad al cierre del ejercicio, la Sociedad ha registrado el mencionado gasto (que será liquidado en su momento), siendo el efecto sobre estas cuentas anuales no significativo.



**CLASE 8.ª**



0M9375416

Al 31 de diciembre de 2016, el saldo del epígrafe “Otras cuentas de orden – Pérdidas fiscales a compensar” no recoge la compensación de las pérdidas fiscales correspondiente al ejercicio 2016.

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

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

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

Durante los ejercicios 2016 y 2015, la Sociedad no ha pagado ni devengado cantidad alguna en concepto de sueldos, dietas y otras remuneraciones a los miembros actuales o anteriores de su Consejo de Administración.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2016 y 2015, la Sociedad no tenía concedidos préstamos ni anticipos o garantías de ninguna clase, ni había adquirido frente a los miembros actuales o anteriores del Consejo de Administración compromiso alguno en materia de pensiones y seguros de vida.

##### **Información en relación con situaciones de conflicto de intereses por parte de los Administradores**

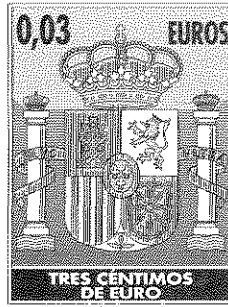
Al cierre del ejercicio 2016 los Administradores de la Sociedad no han comunicado a los demás miembros del Consejo de Administración situación alguna de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener (ellos o sus personas vinculadas) con el interés de la Sociedad.

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

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



CLASE 8.<sup>a</sup>

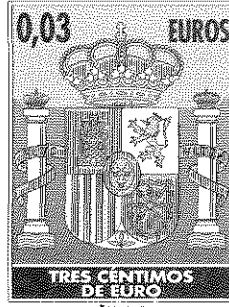


0M9375417

Anexo: Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras al 31 de diciembre de 2016

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

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES0340609199	BONO CAIXABANK 3,13 2018-05-14	207.400,75
EUR	ES0378641130	BONO FADE 4,13 2017-03-17	306.865,54
EUR	ES0532945195	PAGARE TUBACEX 0,33 2017-01-23	199.816,19
EUR	ES0214974059	BONO BBVA 0,77 2021-08-09	94.381,41
EUR	ES0313307003	BONO BANKIA, S.A. 3,50 2019-01-17	324.940,59
<b>TOTAL Cartera interior- Valores representativos de deuda</b>			<b>1.133.404,48</b>
EUR	ES0113211835	ACCIONES BBVA	136.425,78
EUR	ES0178430E18	ACCIONES TELEFONICA	187.645,50
<b>TOTAL Cartera interior- Instrumentos de patrimonio</b>			<b>324.071,28</b>
EUR	ES0179551231	PARTICIPACIONES TORRENOVA	235.685,40
<b>TOTAL Cartera interior-Instituciones de Inversión colectiva</b>			<b>235.685,40</b>
USD	US06740L8C27	BONO BARCLAYS PLC 7,63 2022-11-21	216.500,50
EUR	PTOTEMOE0027	BONO ESTADO PORTUGUES 4,75 2019-06-14	660.944,68
EUR	XS0954675129	BONO ENEL SPA 6,50 2074-01-10	107.881,09
EUR	XS0989061345	BONO CAIXABANK 5,00 2023-11-14	640.147,32
EUR	XS1207054666	BONO REPSOL INTL FINANCE 3,88 2049-12-29	198.852,63
EUR	IT0004898034	BONO BUONI POLIENNALI TES 4,50 2023-05-01	627.102,85
EUR	XS1048307570	BONO ALMIRALL S.A. 4,63 2021-04-01	421.696,43
EUR	XS0992632702	BONO TESCO 1,25 2017-11-13	304.004,95
GBP	XS0159013068	BONO TESCO 5,50 2019-12-13	133.211,77
USD	USP16259AH99	BONO BBVA BANCOMER SA TEX 6,75 2022-09-30	160.116,27
GBP	XS0241945582	BONO TELEFONICA EMISIONES 5,38 2026-02-02	142.697,64
EUR	XS0972588643	BONO TELEFONICA EUROPE BV 7,63 2049-09-29	343.648,00
EUR	XS0972570351	BONO TELEFONICA EUROPE BV 6,50 2049-09-29	107.064,30
EUR	XS1214673565	BONO ARCELOR MITTAL 1,73 2018-04-09	306.089,54
EUR	XS1028599287	BONO ORANGE 5,25 2049-12-29	109.755,67
EUR	XS1134541306	BONO AXA SA 3,94 2049-11-29	104.115,75

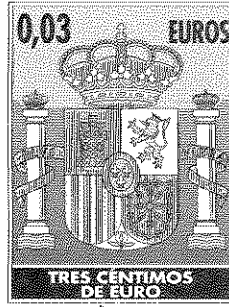


0M9375418

CLASE 8.ª



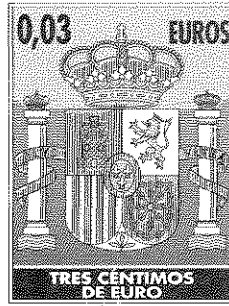
Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	XS0893201433	BONO ITALCEMENTI SPA 6,13 2018-02-21	329.255,92
EUR	XS1139494493	BONO GAS NATURAL FINANCE 4,13 2049-11-30	101.937,15
USD	USF2893TAF33	BONO ELECTRICITE DE FRANC 5,25 2049-01-29	90.308,77
USD	US12591DAC56	BONO CNOOC FINANCE 4,25 2024-04-30	196.470,71
USD	US893830AS85	BONO TRANSOCEAN INC 6,00 2018-03-15	97.723,64
USD	US984121CJ06	BONO XEROX CORPORATION 3,80 2024-05-15	91.372,18
USD	XS0938722666	BONO GLENCORE FUNDING LLC 4,13 2023-05-30	95.970,52
GBP	XS0591029409	BONO TESCO PERSONAL FINAN 5,20 2018-08-24	125.593,96
EUR	XS0305093311	BONO FIAT FINANCE NORTH 5,63 2017-06-12	313.343,82
<b>TOTAL Cartera exterior- Valores representativos de deuda</b>			<b>6.025.806,06</b>
EUR	NL0011821202	ACCIONES ING GROEP	298.030,67
EUR	DE0005557508	ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM	340.625,59
EUR	FR0000121261	ACCIONES MICHELIN	135.190,30
EUR	FR0000120271	ACCIONES TOTAL	252.564,48
EUR	FR0000120578	ACCIONES SANOFI-AVENTIS	237.159,60
CHF	CH0012221716	ACCIONES ABB LTD	216.305,68
USD	US8816242098	ACCIONES TEVA PHARMACEUTICAL	124.119,28
EUR	IT0003132476	ACCIONES ENI	198.588,39
GBP	GB00BH4HKS39	ACCIONES VODAFONE	103.176,71
GBP	GB0002374006	ACCIONES DIAGEO PLC	342.657,92
EUR	DE0006483001	ACCIONES LINDE AG	260.687,00
EUR	FR0000131104	ACCIONES EXANE BNP PARIBAS	146.409,90
EUR	DE0006047004	ACCIONES HEIDELBERGCEMENT AG	220.777,33
USD	US7960508882	ACCIONES SAMSUNG ELECTRON	534.129,50
USD	US17275R1023	ACCIONES CISCO SYSTEMS	124.793,63
USD	US9497461015	ACCIONES WELLS FARGO	167.787,60
USD	US9130171096	ACCIONES U.TECHNOLOGIES	193.244,73
USD	US2605431038	ACCIONES DOW CHEMICAL	181.611,07
EUR	DE000A1EWWW0	ACCIONES ADIDAS AG	102.252,15
GBP	GB0007188757	ACCIONES RIO TINTO PLC	596.859,46
EUR	FR0000120628	ACCIONES AXA SA	326.507,81
EUR	NL0000009355	ACCIONES UNILEVER	156.655,58
USD	US0970231058	ACCIONES BOEING CO	288.800,68
USD	US7427181091	ACCIONES PROCTER & GAMBLE	264.943,54
<b>TOTAL Cartera exterior- Instrumentos de patrimonio</b>			<b>5.813.878,60</b>



0M9375419

CLASE 8.ª

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	LU0170994346	PARTICIPACIONES PICTET FUNDS EUROPE	608.346,44
USD	GB00B3FFY310	PARTICIPACIONES M&G INVESTMENT	354.461,55
EUR	LU0451950314	PARTICIPACIONES HENDERSON HORIZ-EURCORP BD-AA	304.673,84
EUR	LU0828244219	PARTICIPACIONES HENDERSON HOR G PROP EQ A2HE	124.269,08
EUR	LU1391767586	PARTICIPACIONES FIDELITY INVESTMENTS	177.711,38
EUR	LU0529497777	PARTICIPACIONES JULIUS BAER	382.912,00
EUR	LU0113258742	PARTICIPACIONES SISF EURO CORP EUR CAC	424.950,23
USD	LU0943301068	PARTICIPACIONES SCHRODER JAPANESE OPPORTUNITIES C	571.635,46
EUR	LU0106238552	PARTICIPACIONES SCHRODER INTL EUR SM CO-C AC	804.222,64
EUR	LU0826416298	PARTICIPACIONES NORDEA 1 US TOTAL RET HBIE	1.288.535,52
EUR	LU0141799097	PARTICIPACIONES NORDEA 1 EUR HGH YLD BI EUR	318.218,10
EUR	LU0351545230	PARTICIPACIONES NORDEA 1 SIC-STAB RET-BI EUR	450.567,52
EUR	LU0358423738	PARTICIPACIONES UBS CONVERT GLOBAL EUR-EURQ	652.926,50
EUR	LU0358408184	PARTICIPACIONES UBS LUX BOND FD-CONV EURO QA	418.717,16
EUR	LU0995386439	PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	522.998,40
EUR	LU0100598282	PARTICIPACIONES INVESCO ASSET	460.526,99
EUR	LU0405800185	PARTICIPACIONES GOLDMAN SACHS ASSET	407.303,00
EUR	FR0010135103	PARTICIPACIONES CARMIGNAC GESTION	519.368,00
USD	LU0055631609	PARTICIPACIONES BLACKROCK LUXEMBOURG	205.070,95
EUR	IE00B4MQD153	PARTICIPACIONES MUZIN ENHANCEDYIELD ST E IR	822.614,77
EUR	IE00B5BHW80	PARTICIPACIONES MUZINICH SHORT DUR HG YD-H EUR A	1.379.916,33
EUR	LU0658026603	PARTICIPACIONES AXA FUND MANAGEMENT	432.396,80
EUR	IE00B520G822	PARTICIPACIONES FEROX CAPITAL LLP	722.067,40
EUR	LU0320896664	PARTICIPACIONES ROBECO INVESTOR SERV	544.856,04
EUR	LU0406668003	PARTICIPACIONES JPMORGAN SYSTEMATIC ALPHA AA	434.365,33
EUR	LU0513027960	PARTICIPACIONES JPMORGAN MANAGED RESERVES A	558.635,13
EUR	LU0363447680	PARTICIPACIONES JPM EU GOVERNMENT BOND AA	310.200,84
EUR	LU0406674076	PARTICIPACIONES JPM GL GOVT BND A ACC E	702.427,63
EUR	LU0408846458	PARTICIPACIONES JPMORGAN GLOBAL CORP BOND A ACCEH	2.128.101,34
EUR	LU0549623634	PARTICIPACIONES JPMORGAN US AGGREGATE BD-DEAH	975.921,35
USD	LU0292454872	PARTICIPACIONES JPMORGAN US SEL EQ PLUS A PERF AU	476.610,78
EUR	LU0289472085	PARTICIPACIONES JPM INVEST. INCOME OPP C PERF EH	1.274.353,13
EUR	LU0079556006	PARTICIPACIONES JPMF S-EUR SELECT EQT-A	611.774,39
EUR	LU0430493212	PARTICIPACIONES JPMORGAN AGGREGATE BOND AA HED	1.524.133,01
EUR	LU0512127621	PARTICIPACIONES JPMORGAN EMERG MKTS CRP-AAEURH	261.154,44



0M9375420

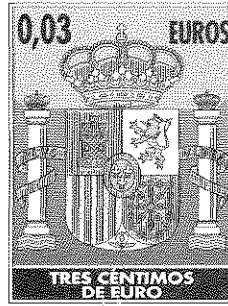
CLASE 8.ª



Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	LU0108415935	PARTICIPACIONES JPM GLBL HI YLD BD-A ACC EUR HD	1.115.025,06
USD	LU0011963245	PARTICIPACIONES ABERDEEN- ASSET	260.855,48
EUR	LU1278887010	PARTICIPACIONES STANDARD LIFE INVEST	706.597,17
EUR	FR0010315770	PARTICIPACIONES LYXOR INT ASSET MAN	550.679,04
EUR	IE00B1YZSC51	PARTICIPACIONES BLACKROCK IRELAN	864.001,12
EUR	LU0147943954	PARTICIPACIONES NATIXIS ASSET MANAG	512.858,92
EUR	LU0313644931	PARTICIPACIONES PIONNER FUNDS	302.711,18
EUR	IE00B3ZW0K18	PARTICIPACIONES ISHARES	662.507,64
EUR	IE0032876397	PARTICIPACIONES PIMCO GBL INV GRADE-I EUR HD-ACC	2.499.454,76
EUR	IE00BFRSV973	PARTICIPACIONES PIMCO GIS-CAPITAL SEC EH ACC	218.591,49
EUR	IE00B7FN4G61	PARTICIPACIONES NEUBERGER BERMAN	491.699,88
EUR	LU0431139764	PARTICIPACIONES ETHENEA INDEPENDENT	563.053,36
EUR	IE00BD008S45	PARTICIPACIONES AXA ROSENBERG	439.394,16
EUR	LU0529381476	PARTICIPACIONES NNIP LUXEMBOURG	217.943,52
EUR	IE00B59P9M57	PARTICIPACIONES GAM FUND MANAGEMENT	392.397,21
EUR	LU0462954396	PARTICIPACIONES DEUTSCHE ASSET	408.885,53
EUR	LU0931244213	PARTICIPACIONES OAKTREE CAPITAL	480.899,12
EUR	LU0548153104	PARTICIPACIONES CITIGROUP RF	362.915,81
EUR	IE00BYXDW303	PARTICIPACIONES BLACKSTONE ALTERNA	601.200,00
<b>TOTAL Cartera exterior-Instituciones de Inversión colectiva</b>			<b>33.808.613,92</b>



CLASE 8.ª



0M9375421

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

Informe de Gestión  
correspondiente al ejercicio anual terminado  
el 31 de diciembre de 2016

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

### Panorama económico

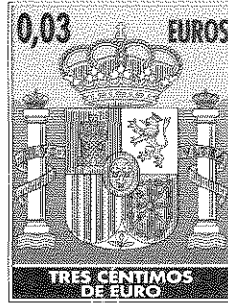
2016 ha estado marcado por las posibles consecuencias que traerá consigo la futura salida del Reino Unido de la Unión Europea. Así como por la incertidumbre política en los Estados Unidos (EEUU) derivada del resultado de las elecciones presidenciales en las que venció Donald Trump y el anuncio por parte de la Reserva Federal (Fed) de la subida del precio del dinero en 25 puntos básicos (p.b.).

En EEUU, la atención se centró en la victoria del candidato republicano en las elecciones presidenciales, que además permiten que el partido republicano controle ambas Cámaras (Senado y Congreso). Este resultado dotará de mayor facilidad para aprobar las medidas de su programa electoral, que se centraron principalmente en: i) rebajar la carga fiscal (recortando impuesto de sociedades del 35% al 15% y reducción de los impuestos sobre las rentas); ii) impulso de un programa de inversión en infraestructuras; iii) cambios en la política exterior (mayores restricciones a la inmigración e incremento de los aranceles a las importaciones de México, China y Canadá) y iv) reducción de la regulación en el sector financiero y energético. Por su parte, la Fed apuesta a futuro por una subida de tipos gradual y acomodaticia, con tres subidas esperadas durante 2017 lo que situaría el tipo de interés oficial entre el 1,25% y el 1,5% a finales de año. En cuanto a sus previsiones, la Fed mejora ligeramente el crecimiento esperado del PIB (Producto Interior Bruto) hasta el 1,9% en 2016 y +2,1% en 2017 y reduce la tasa de paro estimada hasta el 4,7% en 2016 y 4,5% en 2017. La inflación, por su parte, alcanzará el 1,5% en 2016 y 1,9% en 2017. Los datos macro publicados en EEUU repitieron en su conjunto el sesgo positivo visto en meses anteriores. Destaca positivamente la revisión al alza del PIB del tercer trimestre (+3,5% trimestral anualizado, la mayor lectura de los últimos dos años), las buenas cifras de creación de empleo y pedidos industriales o la notable mejora de la confianza consumidora. En negativo destaca la serie de la producción industrial, que se mantuvo en tasas negativas mostrando el menor dinamismo del sector fabril.

En la Eurozona se confirmó que la economía mantuvo un saludable ritmo de crecimiento del PIB al crecer en el tercer trimestre un +1,7% interanual. Cabe destacar también el menor desempleo registrado en la región, del 9,8% en octubre, y el repunte del Purchasing Managers Index (PMI) manufacturero empresarial de la región hasta los 54,9 puntos en la versión preliminar de diciembre. El presidente del Banco Central Europeo (BCE), Mario Draghi, anunció la prórroga del programa de compra de deuda hasta diciembre de 2017, aunque reduciendo las adquisiciones mensuales desde los 80.000M€ actuales hasta los 60.000M€ a partir de abril. El BCE también modifica el espectro de activos elegibles en su programa de compra, y serán objeto de compra la deuda con rentabilidad por debajo del tipo marginal de depósito (-0,40%), pudiendo comprar deuda a un año. Por otro lado, se reafirmó la posibilidad de nuevas ampliaciones de plazos en caso de que fuera necesario, con intención de alcanzar los niveles de inflación objetivo e impulsar el crecimiento en la Eurozona. En cuanto a las perspectivas de crecimiento, el BCE revisó al alza sus previsiones de crecimiento del PIB y la tasa de inflación para 2017 hasta el 1,7% y 1,3%, respectivamente.



**CLASE 8.ª**



0M9375422

En Reino Unido, el actual gobierno señaló el primer trimestre del próximo año como la fecha para dar comienzo a las negociaciones formales de salida del Reino Unido de la Unión Europea. El Banco de Inglaterra, tras anunciar en agosto un importante paquete de estímulos, mantuvo sin cambios la política monetaria y esperará a tener una mayor visión del impacto que el Brexit tendrá sobre la economía, por lo que pospone la decisión de modificar la misma. En Reino Unido, el precio del dinero se mantuvo sin cambios en el 0,25% pese al repunte de la inflación. Se mantuvo también inalterado el programa de compra de deuda pública y bonos corporativos.

El primer ministro italiano, Matteo Renzi, anunció su dimisión tras conocerse el "no" de Italia en el referéndum constitucional que proponía ambiciosas reformas estructurales, entre otras reducir la importancia y el número de escaños del Senado y adelgazar el complejo sistema burocrático transalpino. El resultado del referéndum supondrá la convocatoria de elecciones generales este año. Las malas noticias para Italia no pararon aquí y el nuevo jefe de gobierno interino italiano, Paolo Gentiloni, anunció un plan de rescate público para los bancos italianos en dificultades, respaldado por un fondo de 20.000M€ validado por el Parlamento y que garantiza los ahorros de los particulares. Los planes de reestructuración se aceleraron tras conocerse el fracaso del rescate privado de Banco Monte dei Paschi Siena, la tercera entidad del país, que no consiguió la confianza del mercado para levantar los fondos necesarios. La solicitud de ayudas estará condicionada a la adopción de planes de reestructuración.

Por su parte, finalmente, en España, se formó gobierno reduciendo de manera notable la incertidumbre política. El Banco de España (BDE) revisó al alza sus perspectivas de crecimiento al estimar que el PIB avanzará un +3,2% interanual este año (cuatro décimas por encima de su anterior previsión). Sin embargo, espera que en el próximo año la economía se desacelere y advierte que no se logrará cumplir los objetivos de reducción del déficit público, ya que este año cerraría en el 4,9% del PIB. Por el lado político, sigue sin haber avances en la formación de gobierno.

En Asia destacan los buenos datos de actividad en Japón, sobresaliendo los pedidos de maquinaria, la mejora de la confianza empresarial y la moderación de la caída en las exportaciones. El Banco de Japón también mantuvo los tipos de depósito (-0,1%), pero anunció cambios en sus medidas al centrar ahora el objetivo de mantener en torno al 0% los tipos de interés a 10 años, mientras que dota de mayor flexibilidad a su programa de compra de activos que podrá ahora oscilar en términos de cantidad, mostrándose dispuesto a alcanzar lo antes posible una inflación del 2%.

Entre las grandes economías emergentes destaca el aceleramiento de la actividad en China. Mejoraron sus indicadores de confianza empresarial, los datos del sector exterior, la producción industrial y se moderó el crecimiento de los precios inmobiliarios tras la batería de medidas puesta en marcha por el Gobierno. Se frena la inflación en Rusia, lo que permitió que el Banco Central recortara los tipos oficiales por segunda vez en el año, situándolos ahora en 10%. En Latinoamérica, destaca la divergencia entre la política monetaria de las dos grandes economías: en Brasil, las actas de la última reunión del Banco Central del país apuntan a nuevos recortes de tipos, mientras que en México la máxima autoridad monetaria subió de nuevo tipos en 50 p.b., hasta el 5,75% para intentar frenar la depreciación del peso.

En el seno de la Organización de Países Explotadores de Petróleo (OPEP) se acordó recortar el nivel de producción mundial de crudo en 1,2 millones de barriles/día, en vigor desde el 1 de enero del 2017, siendo el primer acuerdo en ocho años. Al pacto se han unido países productores no miembros del cártel, con un compromiso total de recorte superior al medio millón de barriles/día que asumirá sobre todo Rusia, y quedan exentos Indonesia (es importador neto de petróleo) y Libia y Nigeria, ambos con su producción muy mermada por conflictos armados internos. El acuerdo hace frente al exceso actual de oferta de crudo y busca dar un soporte a su cotización.



**CLASE 8.ª**

**RENTA FIJA**



OM9375423

### Tipos de interés y mercados de renta fija

El repunte de la inflación y las menores expectativas de estímulos monetarios pesaron sobre los mercados de renta fija, en particular en los bonos soberanos de EEUU. La mejora de la actividad elevó las probabilidades de una subida de tipos de la Fed que fue confirmada en diciembre. En el semestre, los tipos a 10 años subieron 101 p.b. hasta el 2,44%. En Europa, el incremento menor de los tipos se debió a la divergencia de la política monetaria y las menores perspectivas de inflación para la región. La rentabilidad exigida al bono alemán a 10 años abandonó el terreno negativo elevándose en 33 p.b. hasta el 0,21%. Los tipos a 10 años de la deuda española registraron bajadas en el tercer trimestre del año de 15 p.b. y subidas en el último trimestre de 55 p.b. hasta el 1,38%. Estas subidas en las rentabilidades exigidas se vieron frenadas en el mes de diciembre por el mensaje continuista del BCE, que prorrogó el programa de estímulos que redujo el bono alemán en 7 p.b. y el español en 17 p.b.

El crédito tuvo un buen comportamiento en el tercer trimestre: a nivel global el crédito grado de inversión avanzó en el mes de julio (+1,6%) pero terminó con ligeros recortes (-0,19%) por la subida de los diferenciales exigidos. Por el lado del "high yield", se revalorizó los tres meses: en julio un +2,6%, en agosto un +1,9% y en septiembre un +0,4% por el descenso de los diferenciales y por la buena evolución del sector energético de EE.UU. En los meses de octubre y noviembre, la fuerte subida de los tipos soberanos también presionó la deuda de las empresas: a nivel global el crédito grado de inversión se dejó un -0,8% en octubre y -2% en noviembre, mientras que la deuda de empresas con calificación crediticia de "high yield" ganó un 0,55% en octubre, que posteriormente perdió en noviembre, dado que la reducción de los diferenciales permitieron absorber parte de la subida de los tipos soberanos. En diciembre, el estrechamiento de los diferenciales de crédito y el mensaje continuista del BCE con respecto al programa de estímulos favorecieron el buen comportamiento del mercado de crédito en el mes. A nivel global el crédito grado de inversión avanzó un 0,7%, mientras que la deuda de empresas con calificación crediticia de "high yield" escaló un 1,8%. Finalmente, la deuda emergente tuvo un buen tercer trimestre en el que se revalorizó un +4%. En el cuarto trimestre registró fuertes caídas por el temor al incremento de las medidas proteccionistas del nuevo ejecutivo de EE.UU. y el efecto negativo de la subida de tipos de la Fed. Las mayores caídas fueron para la deuda soberana en moneda local, dejándose el índice un -6,7% en el noviembre. En diciembre, recuperó parte de lo perdido, con ascensos para la deuda soberana en dólares (+1,2%) y en moneda local (+1,1%).

El dólar perdió recorrido en el tercer trimestre dejándose un 1,14%, llegando hasta los 1,124 EUR/USD pero a partir de octubre se fortaleció en sus principales cruces, apoyado en las expectativas de mayor crecimiento económico, en la subida de tipos de la Fed en el corto plazo y en la incertidumbre asociada a Italia. En su cruce con el euro, el dólar se revalorizó un +7%, cerrando en el 1,0517 EUR/USD. Hasta el mes de octubre, la libra esterlina aceleró su descenso por la incertidumbre política del "Brexit", cayendo frente al euro hasta el 0,9 EUR/GBP; en noviembre, recuperó terreno, ganando un +5,4% frente al euro hasta el 0,85 EUR/GBP; y en diciembre, perdió parte del terreno conquistado al euro en noviembre y cerró el mes con una caída del 0,7% frente a la moneda única, hasta 0,854 EUR/GBP. El yen, por su parte, frenó su avance: depreciándose frente al euro hasta 123 EUR/JPY.

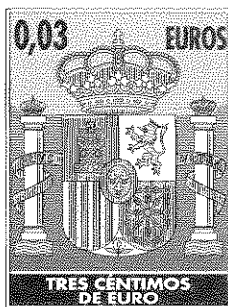
### Mercados bursátiles

Las bolsas mundiales tuvieron un buen comportamiento. Por un lado, tuvieron el apoyo de los estímulos monetarios y unos datos de confianza económica estables, pero por otro lado, preocupaba la agenda política y las posibles necesidades de capital del sector financiero europeo. El balance anual para las bolsas se ha mostrado mucho más dispar, destacando entre las bolsas desarrolladas la buena evolución del mercado británico (+14,4% y en máximo histórico gracias a la depreciación de la libra) y el S&P 500 (+9,5%). Evolución positiva pero más discreta para el €Stoxx 50 (+0,7%), y ligeramente negativa para el IBEX (-2%) y Topix (-1,8%). En las bolsas emergentes el índice MSCI cierra con ganancias del 8,6%, aunque el mercado ganador ha sido Brasil (+61%).



**CLASE 8.ª**

RENTA FIJA



0M9375424

### Recomendaciones y estrategia de inversión

Comienza un año en que se prevé un crecimiento mundial más dinámico, apoyado en las expectativas de estímulos fiscales e inversión pública en EEUU y la recuperación de Rusia y Brasil. La Eurozona seguirá creciendo a un ritmo parecido al actual y la inflación mundial irá en aumento. En ese contexto, la política monetaria será algo menos expansiva: los principales Bancos Centrales frenarán sus estímulos monetarios (BCE, entre ellos) y, en algunos casos subirán tipos (Fed, principalmente). No obstante, en términos históricos los tipos oficiales se mantendrán en niveles bajos y seguirán dando soporte a la recuperación de la actividad.

Este panorama positivo no está exento de riesgos, que podrían venir de la mano de una cargada agenda de elecciones en Europa, el rumbo desconocido de las medidas que implementará el nuevo gobierno de EEUU, el exceso de deuda privada y la salida de capitales en China, entre otros. Es decir, será un año de mayor crecimiento pero también de mayores riesgos. De ahí que los bancos centrales se abstendrán de endurecer drásticamente la política monetaria.

En el corto y medio plazo, por tanto, las rentabilidades de los activos monetarios europeos seguirán presionadas a la baja por la continuidad de las compras de bonos por parte del BCE, la eliminación del suelo de -0,4% y la ampliación de las compras de bonos de corto plazo. Aunque el volumen de compras se reduzca a partir de abril, será todavía suficiente para mantener los tipos monetarios en niveles muy bajos por lo que, si bien se prevé un ligero repunte a lo largo del año, la rentabilidad del activo monetario seguirá siendo exigua. A pesar de ello, se recomienda mantener, como protección contra la volatilidad, el peso de estos activos en las carteras.

La inversión en bonos del Estado es vulnerable a las subidas de tipos de interés a lo largo de la curva americana que contagiarán a las curvas europeas. En este sentido, la deuda soberana libre de riesgo es poco atractiva ya que está expuesta a pérdidas en el precio del bono que no pueden ser compensadas por unos cupones muy bajos. Se prevé, sin embargo, que a lo largo del año las primas de riesgo periféricas se vayan reduciendo gradualmente por lo que la mencionada deuda periférica estaría algo menos expuesta que la deuda de los países centrales de la Eurozona.

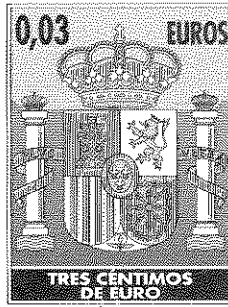
Dada la amenaza de los tipos de interés al alza, se recomienda la inversión en renta fija con duraciones cortas y la búsqueda de rentabilidad aumentando el riesgo de crédito. El crédito se ve apoyado por la aceleración del crecimiento, por un nivel de diferenciales razonable y por tasas de impago que irán bajando en los próximos meses. Se recomiendan posiciones en deuda "high yield", bonos convertibles y deuda bancaria. En un contexto de tipos base al alza, la deuda privada menos expuesta es la de la categoría "high yield", que tiene espacio para reducción de diferenciales, a diferencia de lo que ocurre con las categorías de alta calificación crediticia. La deuda convertible también se ve favorecida por el buen comportamiento esperado de la renta variable mientras que la deuda bancaria es interesante por la mejora del crecimiento y por el empinamiento de la curva de tipos de interés.

La renta fija emergente es también una alternativa atractiva ya que ofrece un plus de rentabilidad a igualdad de calificación crediticia. Además, los fundamentales de los países emergentes seguirán mejorando, y el peso de esta clase de activos en las carteras institucionales es todavía muy reducido. Se recomienda la parte de renta fija emergente más conservadora: duraciones cortas y sin riesgo de divisa.

La aceleración del crecimiento es positiva para la renta variable. En el tercer trimestre del año ya se confirmó el giro en la tendencia de los beneficios empresariales y el consenso de analistas espera que éstos repunten con bastante fuerza en 2017. En EEUU, los beneficios por acción de las empresas del S&P500 han estado durante el año por debajo de la tendencia y, a pesar de que están en máximos, podrán seguir subiendo por las mayores ventas y la rebaja de impuestos prometida por D.Trump. Se espera que el crecimiento de los beneficios en EEUU venga liderado por el sector financiero, materiales, energético y la tecnología aunque otros sectores más defensivos como salud y consumo básico, siguen mostrando una mayor visibilidad de ingresos y lo relevante será elegir aquellas empresas capaces de traspasar el repunte de los costes de las materias primas al



**CLASE 8.ª**



0M9375425

consumidor final. El sector financiero, gracias a una mayor pendiente de la curva, podrá lograr una mejora de sus márgenes. En Europa, los beneficios por acción todavía no han alcanzado los niveles de antes de la crisis por lo que, dado el buen momento macroeconómico de la Eurozona, también tienen potencial de aumento, sobre todo liderados por los sectores más cíclicos, como los financieros. Como riesgos, es preciso mencionar que las bolsas no están baratas y que son activos muy expuestos a la incertidumbre política.

En cuanto a las divisas, la tendencia sigue siendo alcista para el dólar. La Fed podría subir los tipos tres veces en 2017 hasta un nivel cercano al 1,5% y el mercado seguirá orientado a la busca de rentabilidad: el dólar ha pasado a ser un mercado de altas rentabilidades lo que está eclipsando la mejoría del sentimiento respecto a la economía de la Eurozona. Aunque el potencial alcista de la moneda americana se está agotando, no es descartable que el dólar alcance la paridad con el euro en algún momento de este año.

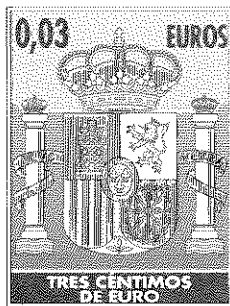
La libra podría reanudar su sesgo bajista desde el 0,85 EUR/GBP actual. La moneda inglesa se ve apoyada por las expectativas de mayor gasto fiscal y menor probabilidad de recortes de tipos en el corto plazo. No obstante, las perspectivas de desaceleración del Reino Unido y la incertidumbre sobre el Brexit volverán a presionarla a la baja en los próximos meses.

En cuanto a las materias primas, se espera un ligero ascenso del precio del crudo en el medio plazo pero no se prevé una escalada porque el aumento de precio por encima de 65 dólares lleva a un incremento de la producción de petróleo de esquisto norteamericana. La previsión para 2017 es de 60 dólares promedio (Brent). Con respecto al oro, no se espera una revalorización fuerte pero seguirá apoyado ejerciendo como activo refugio en un año con riesgos económicos y políticos. Los metales deberían recuperarse por el aumento de la inversión en infraestructura.

Como resumen, se cree que la renta variable será el activo con más potencial de revalorización en 2017 pero se sigue recomendando mantener una amplia diversificación entre todas las clases de activos como protección por la incertidumbre respecto a la política general y a la política económica en particular.

Se canaliza la gestión de liquidez de la cartera a través de la contratación de imposiciones a plazo fijo en diferentes contrapartidas, así como por medio de la renovación y adquisición de pagarés de aquellas emisiones en las que nos sentimos cómodos en el binomio rentabilidad-riesgo y cuyos vencimientos nunca sean superiores al año. Todo ello, en un contexto en el que el BCE anunció la extensión del plazo del programa de compra de deuda, y por tanto continuará implementando una política monetaria excepcionalmente laxa hasta finales de 2017, lo que hace cada vez más difícil la obtención de rentabilidades nominales positivas en esta tipología de instrumentos. No obstante, se considera necesaria la inversión de parte de la cartera en este tipo de instrumentos debido a la diversificación que aporta a la estructura de la cartera, así como por su efecto positivo en la volatilidad de la misma.

La inesperada victoria de Donald Trump en las elecciones presidenciales del pasado 8 de noviembre en EE.UU. ha llevado a la Fed a implementar la primera subida de tipos en un año situando los tipos de referencia en el rango 0,50%-0,75%, al mismo tiempo que ha provocado un repunte en las expectativas de subida de tipos, en el crecimiento económico esperado y en la previsión de inflación salarial. Por otro lado, los países miembros de la OPEP, junto con otros principales productores no pertenecientes al cártel, han acordado el recorte en la producción global para dar soporte al precio del crudo, lo que repercutirá a la inflación en los próximos trimestres. Todo ello se traduce en un repunte del tramo largo de la curva americana, y en el mismo sentido, se han visto afectadas las diferentes curvas de los soberanos europeos, a pesar de la extensión del plazo en el programa de compra de deuda del BCE en su implementación de la política monetaria. Como consecuencia de lo anterior, en la inversión en instrumentos de renta fija se ha implementado un switch en cartera jugando tanto con el tramo de la curva como con el emisor. De este modo se ha reducido duración, vendiendo el Bono del Estado con vencimiento a 7 años, y se ha comprado un Bono Portugués a 3 años. También se sigue invirtiendo en deuda italiana en la referencia a 6 años. No obstante, se continúa viendo un cierto riesgo asimétrico ante un



0M9375426

## CLASE 8.ª



posible repunte de la inflación y de ahí nuestra reducción de duración a través del switch, tratando de buscar rentabilidad a través del aumento del riesgo de crédito emisor.

En lo referente a la inversión en renta variable, se ha aprovechado el cambio de tendencia para modificar los pesos relativos de nuestro posicionamiento sectorial. De este modo, se ha reducido peso en consumo, mientras que el sector industrial y el financiero han visto aumentado su exposición en cartera. Destaca el efecto positivo en el corto plazo de la elección de Donald Trump como nuevo presidente de los EE.UU. debido a su intención de llevar a cabo políticas pro-cíclicas, políticas fiscales expansivas y la desregularización de determinados sectores como el energético, el financiero, materiales o el tecnológico, todo lo cual daría soporte a los beneficios empresariales en EE.UU. Por otro lado, las bolsas europeas siguen lastradas por la incertidumbre política, tanto por el resultado en Italia del referéndum constitucional que obligó a dimitir a Matteo Renzi, como por el auge de los partidos populistas y euroescépticos en vísperas de las elecciones generales en Francia, Alemania y Holanda. Todo ello, refuerza la idea de rotación de activos y sectores, apoyado en la mejora del ciclo económico, la recuperación de los precios de las materias primas, y la relevancia que pueda empezar a tener la implementación de políticas fiscales expansivas en Europa como medida de contención de los partidos populistas. Concretamente, las subidas de tipos de interés favorecerán especialmente a sectores como el financiero a través de una ampliación de sus márgenes, que también podría verse beneficiado por la recapitalización del sistema financiero italiano, o la posible relajación de la regulación bancaria. Por todo ello se cree que los sectores cíclicos podrían empezar a tener un mayor recorrido. No obstante, se sigue prestando atención a la confirmación de la mejora del crecimiento mundial y consecuentemente de los beneficios empresariales, ante una valoración de las bolsas ajustada y las posibles medidas proteccionistas que pueda implementar el nuevo gobierno de Donald Trump.

Respecto a la exposición a las diferentes divisas, se has llevado a cabo coberturas aprovechando la debilidad del cruce del euro frente al dólar y la libra. Por un lado se ha cubierto la mitad de nuestra exposición al dólar, beneficiándonos de la apreciación del dólar tras el repunte de las expectativas de inflación, las posibles medidas fiscales expansivas de Trump y la ampliación del programa de compra de deuda del BCE hasta finales de 2017. Por otro lado, se ha cubierto la exposición total a la libra tras la apreciación de ésta en el mes de noviembre al conocerse el fallo del alto Tribunal de Justicia Británico sobre la necesaria previa aprobación en Parlamento de la activación del artículo 50, y las perspectivas de desaceleración económica. Con la cobertura total a la libra, se trata de eliminar la futura volatilidad a la que pueda verse sometido el tipo de cambio debido a la dificultad intrínseca en el proceso de negociación, una vez activado el artículo 50 del Tratado de Lisboa por parte de la primera ministra británica.

### Uso de instrumentos financieros por la Sociedad

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

### Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio 2016

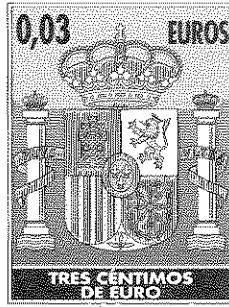
Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

### Investigación y desarrollo

Nada que reseñar dado el objeto social de la Sociedad.



**CLASE 8.ª**  
REGISTRADO



0M9375427

#### **Adquisición de acciones propias**

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus propias acciones a lo largo del pasado ejercicio 2016, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda, de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable.

Al 31 de diciembre de 2016, la Sociedad tenía acciones propias en cartera por valor de 5.635.414,59 euros (véase Nota 7 de la Memoria).

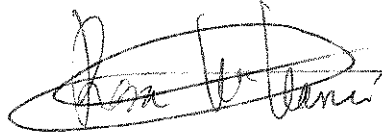
#### **Información sobre el periodo medio de pago a proveedores en operaciones comerciales**

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

Diligencia que levanta el Secretario del Consejo de Administración de Marjami 2, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., D<sup>a</sup>. Rosa María Masía Baldo, para hacer constar que todos los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad han procedido a suscribir el presente documento, que se compone de 38 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 2016, 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, 13 de marzo de 2017

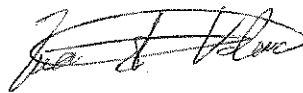
El Secretario del Consejo de Administración



D<sup>a</sup>. Rosa María Masía Baldo

---

El Presidente del Consejo de Administración



D. Juan Ignacio Valero Hernández

Consejeros



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

## ANEXO

---

El presente documento comprensivo de la memoria, balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto e informe de gestión, correspondientes al ejercicio 2016 de la Sociedad Marjami 2, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., se compone de 38 hojas de papel timbrado, impresas por una cara, referenciadas con la numeración 0M9375390 a 0M9375427, ambas inclusive, habiendo estampado sus firmas los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad en la diligencia adjunta firmada por mí en señal de identificación.

Madrid, 13 de marzo de 2017

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Rosa María Masía Baldo', written over a large, stylized circular flourish.

D<sup>a</sup>. Rosa María Masía Baldo

Secretario del Consejo de Administración

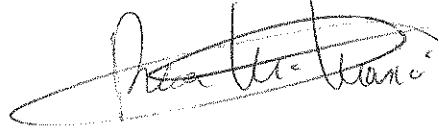
## DECLARACIÓN NEGATIVA ACERCA DE LA INFORMACIÓN MEDIOAMBIENTAL EN LAS CUENTAS ANUALES

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

NIF: A82927666

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

El Secretario del Consejo de Administración



D<sup>a</sup>. Rosa María Masía Baldo

---

El Presidente del Consejo de Administración



D. Juan Ignacio Valero Hernández

Consejeros



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