

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

A los accionistas de **EULER INVESTMENTS, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.:**

1. Hemos auditado las cuentas anuales de **EULER INVESTMENTS, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.** que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2012, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha., Los administradores son responsables de la formulación de las cuentas anuales de la Sociedad, de acuerdo con el marco normativo de información financiera aplicable a la Entidad (que se identifica en la Nota 2.1. de la memoria adjunta) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con la normativa reguladora de la actividad de auditoria de cuentas vigente en España, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación de los principios y criterios contables utilizados y las estimaciones realizadas, están de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación.

2. En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2012 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de **EULER INVESTMENTS, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.** al 31 de diciembre de 2012, así como de los resultados de sus operaciones correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

3. El informe de gestión adjunto del ejercicio 2012 contiene las explicaciones que los administradores consideran oportunas sobre la situación de **EULER INVESTMENTS, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.**, 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 2012. 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.

STEMPER AUDITORES, S.L.



E. Macarena Dal-Ré Compaire
3 de abril de 2013

EULER INVESTMENTS S.I.C.A.V., S.A.

BALANCES DE SITUACION AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012 Y 2011

<u>ACTIVO</u>	NOTAS	2012	2011 (*)	<u>PASIVO</u>	NOTAS	2012	2011 (*)
ACTIVO NO CORRIENTE		-	-	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS		2.375.146,13	2.361.703,78
				Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas 9		2.375.146,13	2.361.703,78
				Capital		2.852.330,00	2.852.330,00
				Prima de emisión		(34.800,10)	(34.808,69)
				Reservas		287.275,50	287.395,33
				(Acciones propias)		(509.829,82)	(396.036,54)
				Resultados de ejercicios anteriores		(347.176,32)	(310.531,04)
				Resultado del ejercicio		127.346,87	(36.645,28)
ACTIVO CORRIENTE		2.380.442,72	2.396.530,68	PASIVO CORRIENTE		5.296,59	34.826,90
Deudores 6		5.504,50	2.544,72	Acreeedores 10		5.296,59	34.826,90
Cartera de inversiones financieras 7		1.981.552,74	2.387.306,15				
Cartera interior		855.573,53	1.025.937,36				
Valores representativos de deuda		518.116,77	260.896,27				
Instrumentos de patrimonio		242.941,49	258.949,39				
Instituciones de Inversión Colectiva		94.515,27	506.091,70				
Cartera exterior		1.105.723,04	1.337.129,72				
Valores representativos de deuda		733.479,48	939.492,27				
Instituciones de Inversión Colectiva		372.243,56	397.637,45				
Intereses de la cartera de inversión		20.256,17	24.239,07				
Tesorería 8		393.385,48	6.679,81				
TOTAL ACTIVO		2.380.442,72	2.396.530,68	TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO		2.380.442,72	2.396.530,68
CUENTAS DE ORDEN							
Otras cuentas de orden		9.304.080,96	9.431.427,83				
Capital nominal no suscrito ni en circulación (SICAV)		9.167.910,00	9.167.910,00				
Pérdidas fiscales a compensar		136.170,96	263.517,83				
TOTAL CUENTAS DE ORDEN		9.304.080,96	9.431.427,83				

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

EULER INVESTMENTS S.I.C.A.V., S.A.

**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE
DICIEMBRE DE 2012 Y 2011**

	<u>NOTAS</u>	<u>2012</u>	<u>2011 (*)</u>
Comisiones retrocedidas a la IIC		2.121,87	2.548,38
Otros gastos de explotación	10	(31.616,49)	(32.787,84)
Comisión de gestión		(20.793,15)	(21.910,68)
Comisión depositario		(2.125,19)	(2.514,16)
Otros		(8.698,15)	(8.363,00)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		(29.494,62)	(30.239,46)
Ingresos financieros		68.260,37	79.816,10
Gastos financieros		(632,30)	(440,88)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros		78.035,16	(89.968,37)
Por operaciones de la cartera interior		10.966,91	(89.968,37)
Por operaciones de la cartera exterior		67.068,25	-
Diferencias de cambio		0,04	129,15
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		11.178,22	4.058,18
Deterioros			
Resultados por operaciones de la cartera interior		4.985,84	4.058,18
Resultados por operaciones de la cartera exterior		6.192,38	-
RESULTADO FINANCIERO		156.841,49	(6.405,82)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		127.346,87	(36.645,28)
Impuestos sobre Beneficios		-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO		127.346,87	(36.645,28)

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

EULER INVESTMENTS S.I.C.A.V., S.A.

**ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS
TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2012 Y 2011**

	<u>NOTAS</u>	<u>2012</u>	<u>2011 (*)</u>
Resultado de la cuenta de Pérdidas y Ganancias		127.346,87	(36.645,28)
Total de 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		127.346,87	(36.645,28)

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

EULER INVESTMENTS S.I.C.A.V., S.A.

ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2012

	Capital		Prima de Emisión	Reservas	(Acciones y partic. En patrimonio propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	TOTAL
	Escriturado	No Exigido						
A. SALDO, FINAL DEL AÑO 2010 (*)	2.852.330,00	-	(34.808,69)	284.914,80	(345.766,49)	(333.329,53)	25.331,66	2.448.671,75
I. Ajustes por cambios de criterio 2010 y anteriores	-	-	-	-	-	-	-	-
II. Ajustes por errores 2010 y anteriores	-	-	-	-	-	-	-	-
B. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2011	2.852.330,00	-	(34.808,69)	284.914,80	(345.766,49)	(333.329,53)	25.331,66	2.448.671,75
I. Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	(36.645,28)	(36.645,28)
II. Operaciones con socios o propietarios	-	-	-	(52,64)	(50.270,05)	-	-	(50.322,69)
1. Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-
2. (-) Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto (conversión obligaciones, condonaciones de deudas)	-	-	-	-	-	-	-	-
4. (-) Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-
5. Operaciones con acciones o participaciones propias (netas)	-	-	-	-	-	-	-	-
6. Incremento(reducción) de patrimonio neto resultante de una combinación de negocios	-	-	-	-	-	-	-	-
7. Otras operaciones con socios o propietarios	-	-	-	(52,64)	(50.270,05)	-	-	(50.322,69)
III. Otras variaciones del Patrimonio Neto	-	-	-	2.533,17	-	22.798,49	(25.331,66)	-
C. SALDO, FINAL DEL AÑO 2011 (*)	2.852.330,00	-	(34.808,69)	287.395,33	(396.036,54)	(310.531,04)	(36.645,28)	2.361.703,78
I. Ajustes por cambios de criterio 2011 y anteriores	-	-	-	-	-	-	-	-
II. Ajustes por errores 2011 y anteriores	-	-	-	-	-	-	-	-
D. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2012	2.852.330,00	-	(34.808,69)	287.395,33	(396.036,54)	(310.531,04)	(36.645,28)	2.361.703,78
I. Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	127.346,87	127.346,87
II. Operaciones con socios o propietarios	-	-	8,59	(119,83)	(113.793,28)	-	-	(113.904,52)
1. Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-
2. (-) Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto (conversión obligaciones, condonaciones de deudas)	-	-	-	-	-	-	-	-
4. (-) Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-
5. Operaciones con acciones o participaciones propias (netas)	-	-	-	-	-	-	-	-
6. Incremento(reducción) de patrimonio neto resultante de una combinación de negocios	-	-	-	-	-	-	-	-
7. Otras operaciones con socios o propietarios	-	-	8,59	(119,83)	(113.793,28)	-	-	(113.904,52)
III. Otras variaciones del Patrimonio Neto	-	-	-	-	-	(36.645,28)	36.645,28	-
E. SALDO, FINAL DEL AÑO 2012	2.852.330,00	-	(34.800,10)	287.275,50	(509.829,82)	(347.176,32)	127.346,87	2.375.146,13

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

EULER INVESTMENTS, S.I.C.A.V., S.A.

MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2012

1. NATURALEZA Y ACTIVIDAD DE LA SOCIEDAD

EULER INVESTMENTS, Sociedad de Inversión de Capital Variable, Sociedad Anónima (en adelante la Sociedad), se constituyó el 20 de julio de 1999 bajo la denominación social "ALTEA 99, Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A.". Con fecha 7 de mayo de 2007 la Sociedad cambio su denominación social por la actual.

La Sociedad figura inscrita en el registro administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 746. Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil, sistema organizado de negociación autorizado por el Gobierno español, sujeto al artículo 31.4 de la vigente Ley española del Mercado de Valores y supervisado por la Comisión Nacional de Mercado de Valores en su organización y funcionamiento.

El domicilio social de la Sociedad se encuentra establecido en la Avenida de la Hispanidad número 6, en Madrid, según acuerdo adoptado en Junta General de Accionistas de fecha 29 de junio de 2012.

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 colectivos.

Por acuerdo alcanzado en Junta General Ordinaria de Accionistas el 29 de junio de 2012, se revoca el acuerdo de gestión con Mirabaud Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A., y se otorga a Inversis Gestión, S.A. Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, como entidad encargada de la representación y administración de la Sociedad. Este contrato entra en vigor el 2 de noviembre de 2012, fecha en la que se inscribe en el registro administrativo correspondiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores a Inversis Gestión como sociedad gestora de la Sociedad (véase Nota 10).

Asimismo, se adoptó la sustitución de RBC Investor Services España, S.A. por Banco Inversis, S.A. (Grupo Inversis) como entidad depositaria de los valores mobiliarios de la Sociedad. Este acuerdo entra en vigor el 21 de noviembre de 2012, fecha de inscripción en el registro administrativo correspondiente de la Comisión Nacional de Mercado de Valores de Banco Inversis, S.A., como depositario (véanse Notas 7 y 10).

La Sociedad se encuentra sujeta a lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, en lo dispuesto en el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta dicha Ley y en la restante normativa aplicable.

Los principales aspectos de esta normativa que le son aplicables son los siguientes:

- El capital mínimo desembolsado deberá situarse en 2.400.000 euros
- El capital estatutario máximo no podrá superar en más de 10 veces el capital inicial.
- El número de accionistas de la Sociedad no podrá ser inferior a 100.
- Las acciones representativas del capital estatutario máximo que no estén suscritas o las que posteriormente haya adquirido la Sociedad, deben mantenerse en cartera hasta que sean puestas en circulación por los órganos gestores. Las acciones en cartera deben estar en poder del Depositario, tal y como se menciona en el artículo 50 del Real Decreto 1309/2005.
- Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorar ni constituirse en garantías de ninguna clase, salvo para servir de garantía en las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.
- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- La Sociedad debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 3% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.
- La Sociedad se encuentra sujeta a unos límites generales de utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como unos límites por riesgos de contraparte.
- Obligación de remitir los estados de información reservada que se citan en la Norma 21ª de la Circular 3/2008 a la Comisión Nacional de Valores en el plazo indicado en dicha norma.
- Régimen especial de tributación

Al 31 de diciembre de 2012, según sus administradores, la Sociedad no forma parte de ningún grupo de sociedades.

2. BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES

2.1. Imagen fiel

En cumplimiento de la legislación vigente los Administradores de la Sociedad han formulado estas cuentas anuales con el objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera, de los resultados de sus operaciones y de los cambios en la situación financiera de la Sociedad del ejercicio 2012, así como la propuesta de distribución de resultados de dicho ejercicio.

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

Los Administradores de la Sociedad estiman que las cuentas del ejercicio 2012 serán aprobadas por la Junta General de Accionistas sin variaciones significativas. Las cuentas anuales del ejercicio 2011 fueron aprobadas en Junta General celebrada el 29 de junio de 2012.

Las cifras incluidas en las cuentas anuales están expresadas en euros, salvo que se indique lo contrario.

A 31 de diciembre de 2012, la Sociedad no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas.

2.2. Aspectos críticos de la valoración y estimación de la incertidumbre

En la preparación de las Cuentas Anuales se han seguido los principios contables y normas de valoración descritos en la Nota 4. 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. A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2012, 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 inversiones, 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.

Los supuestos clave acerca del futuro, así como otros datos relevantes sobre la estimación de la incertidumbre en la fecha de cierre del ejercicio, que llevan asociados un riesgo importante de suponer cambios significativos en el valor de los activos o pasivos en el próximo ejercicio son los siguientes:

- Las pérdidas por deterioro de activos financieros (Nota 4.4.)
- El valor razonable de determinados activos financieros no cotizados en mercados secundarios oficiales (Nota 4.4.).

2.3. Comparación de la información

De acuerdo con la legislación mercantil, se presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2012 las correspondientes al ejercicio anterior. En la memoria también se incluye información cuantitativa del ejercicio anterior, salvo cuando una norma contable específicamente establece que no es necesario.

La Sociedad está obligada a auditar las cuentas anuales de los ejercicios 2012 y 2011. Ambos se encuentran auditados.

2.4. 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.

2.5. Cambios de criterios contables

Durante el ejercicio 2012 no se han producido cambios de criterios contables significativos respecto a los criterios aplicados en el ejercicio 2011.

2.6. 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 2011.

2.7. 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. DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

El Consejo de Administración propondrá a la Junta General de Accionistas para su aprobación la siguiente distribución del resultado correspondiente al ejercicio 2012:

	Importe
<u>Base de distribución</u>	
Beneficio / (Pérdida) neto del ejercicio	127.346,87
<u>Distribución</u>	
Compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores	127.346,87

4. PRINCIPIOS CONTABLES Y NORMAS DE VALORACIÓN APLICADOS

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

4.1. Empresa en funcionamiento

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

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

4.2. Reconocimiento de ingresos y gastos

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

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

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

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

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 “Gastos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

El beneficio o pérdida derivado de variaciones de 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 4.4.2., 4.10. y 4.11.2.).

Los ingresos y gastos no financieros se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

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

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

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

4.4. Cartera de inversiones financieras

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

Los activos financieros se clasifican en:

- Valores representativos de deuda: 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 naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.
- Instituciones de Inversiones 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”.

- Instrumentos 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 25/2005, de 24 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.

4.4.1. Clasificación

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

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

4.4.2. Valoración inicial

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

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

- En la valoración inicial de los activos, los intereses explícitos devengados desde la última liquidación y no vencidos o “cupón corrido”, se registran en la cuenta de cartera de inversiones financieras “Intereses de la Cartera de Inversión” del activo del balance, cancelándose en el momento del vencimiento de dicho cupón.

- El importe de los derechos de suscripción y similares que, en su caso, se hubiesen adquirido, forman parte de la valoración inicial.
- Los activos y valores emitidos a descuento, adquiridos en firme o con pacto de retrocesión, se contabilizan por el efectivo realmente pagado. La diferencia entre este valor y el nominal o el precio de reventa se periodifica de acuerdo con el criterio descrito en el apartado 3.1. anterior.
- Las inversiones en moneda extranjera se contabilizan al tipo de cambio vigente a la fecha de adquisición de los títulos.
- Los contratos de futuros y las operaciones de compra-venta a plazo se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato según corresponda, en las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance “Depósitos de garantía en mercados organizados de derivados” u “Otros depósitos de Garantía” en el epígrafe de “Deudores”. Los intereses de estos fondos depositados se periodifican diariamente según la tasa interna de rentabilidad. El valor razonable de los valores aportados en garantía por la Sociedad se registra en cuenta de orden, en la rúbrica “Valores aportados como garantía”.
- Las opciones y warrants sobre valores se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o del vencimiento de contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de orden, por el importe nominal comprometido. En caso de que la Sociedad aporte valores y efectivo en concepto de garantía se le da el mismo tratamiento contable que en el caso de los contratos de futuros. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance en la partida de “Deudores”. Las primas por opciones y warrants comprados / opciones emitidas y warrants vendidos se reflejan en la cuenta “Derivados” del activo o del pasivo del balance, respectivamente en la fecha de ejecución de la operación.
- Las operaciones de permuta financiera se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de orden, por el importe nominal del contrato. Los cobros o pagos asociados a cada contrato de permuta financiera se contabilizan utilizando como contrapartida la cuenta “Derivados” de la cartera interior o exterior del activo o el pasivo del balance, según corresponde.

4.4.3. Valoración posterior

Los activos financieros se valoran diariamente a valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se producen en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias. Cuando el valor razonable incluya los intereses explícitos devengados,

a efectos de determinar las variaciones en el valor razonable se tienen en cuenta los saldos de la cuenta “intereses de la cartera de inversión”. Para la determinación del valor razonable de los activos financieros se atiende a las siguientes reglas:

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

sistemas multilaterales de negociación, se valorarán mediante la aplicación de métodos o modelos de valoración adecuados y reconocidos que deberán cumplir con los requisitos y condiciones específicas establecidas en la normativa de instituciones de inversión colectiva relativa a sus operaciones con instrumentos derivados.

4.4.4. *Cancelación*

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

En todo caso se dan de baja entre otros:

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

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

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

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

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

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

4.4.5. *Deterioro*

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

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

4.5. Adquisición temporal de activos

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

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

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

4.6. Contratos de futuros, operaciones de compra – venta a plazo y operaciones de permuta financiera.

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

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

4.7. Opciones y Warrants

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

En caso de operaciones sobre valores, si la opción es ejercida, su valor se incorpora a la valoración inicial o posterior del activo subyacente adquirido o vendido, que no podría superar el valor razonable del activo subyacente. Se excluye de esta regla las operaciones que se liquidan por diferencias. En caso, de adquisición, sin embargo, la valoración inicial no puede superar el valor razonable del activo subyacente, registrándose la diferencia como pérdida en la cuenta de pérdidas y ganancias.

4.8. 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 su 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 de una institución financiera para poder desarrollar su actividad y, en su caso, el efectivo recibido por la Sociedad en concepto de garantías aportadas.

4.9. Garantías aportadas a la Sociedad

Los valores aportados en garantía a la Sociedad distintos de efectivo se registran en cuentas de orden.

El efectivo recibido en garantía se registra en cuentas de tesorería, reconociendo el correspondiente pasivo que se valora de acuerdo al importe a restituir a la entidad.

4.10. Moneda extranjera

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

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

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

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

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

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

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

4.11. Pasivos financieros

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

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

4.11.1. *Clasificación*

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

- Deudas a largo / corto plazo: recoge, en su caso, las deudas contraídas con terceros por préstamos recibidos y otros débitos, así como deudas con

entidades de crédito. Se clasifican a efectos de su valoración como “Débitos y partidas a pagar”.

- Derivados: incluye, entre otros, el valor razonable de los contratos de futuros y forwards, el valor razonable de las primas cobradas por warrants vendidos y opciones emitidas y el valor razonable de los contratos de permuta financiera que la Sociedad tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por la Sociedad. Se clasifican a efectos de su valoración como “Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias”.
- Pasivos financieros: recoge, en su caso, pasivos distintos de derivados que han sido clasificados a efectos de su valoración como “Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias”, tales como pasivos por venta de valores recibidos en préstamos.
- 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”.

4.11.2. Valoración inicial y posterior

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

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

- Pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias: La valoración inicial y posterior de los pasivos incluidos en esta categoría se realiza de acuerdo a los criterios señalados para los activos a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias (ver apartado 4.4. de esta Nota).

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

4.11.3. *Cancelación*

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

4.12. Valor teórico de acciones

El valor teórico de las acciones se calcula diariamente, y es el resultado de dividir el “Patrimonio atribuido a accionistas”, determinado según las normas establecidas en la Circular 6/2008 y en el artículo 48 del Real Decreto 1309/2005, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, entre el número de acciones en circulación a la fecha de cálculo.

4.13. Impuesto sobre beneficios

El impuesto sobre beneficios se considera en general como un gasto a reconocer en la cuenta de pérdidas y ganancias, y está constituido por el gasto o ingreso por el impuesto corriente y el gasto o ingreso por el Impuesto diferido. El impuesto corriente se corresponde con la cantidad que satisface la Sociedad como consecuencia de las liquidaciones fiscales del Impuesto sobre beneficios una vez consideradas las deducciones, otras ventajas fiscales no utilizadas pendientes de aplicar fiscalmente y el derecho a compensar las pérdidas fiscales y no teniendo en cuenta las retenciones y pagos a cuenta. El gasto o ingreso por impuesto diferido se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los pasivos y activos por impuesto diferido, que surgen de las diferencias temporarias originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los elementos patrimoniales. Las diferencias temporarias imponibles (que dan lugar a mayores cantidades a pagar o menos cantidades a devolver por el impuesto en ejercicios futuros) dan lugar a pasivos por impuesto diferido, mientras que las diferencias temporarias deducibles (que dan lugar a menores cantidades a pagar o mayores cantidades a devolver por el impuesto en ejercicios futuros) y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que quedan pendientes de aplicar fiscalmente, dan lugar a activos por impuesto diferido.

La Circular 3/2008, de 11 de septiembre, en su Norma 17ª, establece que los pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre, por el contrario, los activos por impuesto diferido sólo se reconocen en la medida en que resulte probable que la Sociedad disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos. Los derechos a compensar en ejercicios posteriores las pérdidas fiscales no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso, y sólo se reconocen mediante la compensación del gasto por impuesto cuando la Sociedad genera resultados positivos. Esta compensación, cuando aplica, se realiza diariamente y se calcula

aplicando el tipo de gravamen a las pérdidas fiscales compensables. En cualquier caso las pérdidas fiscales que puedan compensarse, se registran en las cuentas de orden.

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

4.14. 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.

4.15. Acciones propias

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

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

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

Respecto a la 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 han registrado en la cuenta “Prima de emisión” del patrimonio.

Los gastos y costes de transacción inherentes a estas operaciones se han registrado directamente contra el patrimonio como menos reservas, netos del efecto impositivo.

La Ley 35/2003, de 4 de noviembre, establece que la adquisición por la Sociedad de sus acciones propias entre el capital inicial y el capital estatutario máximo no estará sujeta a las limitaciones sobre adquisición derivativa de acciones propias establecidas en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprobó el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Estas operaciones por tanto, no precisan autorización de la Junta General, no están sujetas a los límites porcentuales sobre el capital social y no obligan a la constitución de una reserva indisponible.

5. RIESGO ASOCIADO CON ACTIVOS FINANCIEROS

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

La Sociedad está expuesta al riesgo de mercado (al cual incluye los riesgos de tipo de interés, de precio y de tipo de cambio), riesgo de crédito y riesgo de liquidez derivados de los instrumentos financieros que mantiene en su cartera. En este sentido, el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y que son controlados por la Sociedad gestora de la Sociedad. A continuación se indican los principales coeficientes normativos a los que está sujeta la Sociedad:

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

La inversión en acciones o participaciones emitidas por una única IIC no podrá superar el 45% del patrimonio salvo en las IIC subordinadas.

- 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 cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y que queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal y al pago de los intereses en el caso de situación concursal del emisor. El total de las inversiones en este tipo de obligaciones en las que supere el límite del 5% no podrá superar el 80% del patrimonio de la Sociedad.

- Límite general a la inversión en derivados:

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

de instrumentos financieros derivados, entre los que se incluirán las ventas al descubierto.

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

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

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

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

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

– Límites a la inversión en valores no cotizados:

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

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

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

- Acciones y participaciones de IIC de carácter financiero no autorizadas conforme a la Directiva 85/611/CEE domiciliadas en países no OCDE con ciertas limitaciones.
- Acciones y participaciones de IIC de inversión libre y de IIC de inversión libre españolas.
- Acciones y participaciones de Entidades de Capital Riesgo reguladas en la Ley 1/1999.
- Depósitos en entidades de crédito con vencimiento superior a 12 meses con ciertas limitaciones.

– Coeficiente de liquidez:

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

– Obligaciones frente a terceros:

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

5.1. Riesgo de mercado

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

5.1.1. *Riesgo de tipo de interés*

El riesgo de tipo de interés deriva de la posibilidad de que cambios en los tipos de interés afecten al precio de los activos de renta fija. Subidas de tipos de interés afectan, con carácter general, negativamente al precio de estos activos, mientras que bajadas de tipos determinan aumentos de su precio. La sensibilidad de las variaciones del precio de los títulos de renta fija a las fluctuaciones de los tipos de interés es tanto mayor cuanto mayor es su plazo de vencimiento. Los gestores de la Sociedad tienen establecidos límites y controles para gestionar dicho riesgo.

5.1.2. *Riesgos de tipo de cambio*

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

5.1.3. *Riesgo de precio*

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

5.1.4. Riesgo de liquidez

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

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

Adicionalmente, la Sociedad debe cumplir un coeficiente mínimo de liquidez del 3% de su patrimonio. Al cierre del ejercicio 2012 y 2011, la Sociedad cumplía con dicho coeficiente de liquidez.

5.1.5. Riesgo de crédito

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

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

La Sociedad Gestora tiene establecidos los mecanismos necesarios para controlar la exposición a los riesgos. En este sentido, los coeficientes legales mencionados en este apartado limitan la exposición a dichos riesgos.

6. DEUDORES

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

	Euros	
	2012	2011
Deudores por ventas de valores	20,31	-
Administraciones Públicas deudoras (Nota 13)	5.484,19	2.544,72
Total	5.504,50	2.544,72

7. CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS

La composición de la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es la siguiente:

	Euros	
	2012	2011
Valores representativos de deuda	1.251.596,25	1.200.388,54
Instrumentos de patrimonio	242.941,49	258.949,39
Inversiones en IIC	466.758,83	903.729,15
Intereses de la Cartera de Inversión	20.256,17	24.239,07
Total	1.981.552,74	2.387.306,15

Al 31 de diciembre de 2012, los valores de la Sociedad están custodiados por BANCO INVERSI, S.A. (que es la entidad depositaria legal desde el 21 de noviembre de 2012, anterior a esta fecha la entidad depositaria era RBC Dexia Investor Services España, S.A., véase Nota 1). Dichos valores no se encuentran pignorados ni cedidos en garantía de otras operaciones.

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 no había saldos en monedas diferentes del euro en la cartera de inversiones financieras.

El detalle de la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2012 sin considerar, en su caso, el saldo del epígrafe “Intereses de la cartera de inversión” se muestra a continuación:

DIVISA	DESCRIPCION		EUROS
EUR	RENTA FIJA	SOL MELIA	16.994,81
EUR	RENTA FIJA	CRITERIA CAIXA CORP 4,125%	50.072,30
EUR	RENTA FIJA	IBERDROLA 3,5%	51.812,23
EUR	RENTA FIJA	ABERTIS 4,625%	52.515,43
EUR	RENTA FIJA	TELEFONICA 5,431%	52.691,41
EUR	RENTA FIJA	BANKIA 3,5%	93.576,86
EUR	RENTA FIJA	BONOS DEL ESTADO 5,5%	200.453,73
Total Cartera interior- Valores representativos de deuda			518.116,77
EUR	ACCIONES	ACCIONA	33.726,00
EUR	ACCIONES	CORPORACION MAPFRE	48.517,77
EUR	ACCIONES	IBERDROLA SA	36.647,52
EUR	ACCIONES	OHL	98.775,00
EUR	ACCIONES	REPSOL	25.275,20
Total Cartera interior- Instrumentos de patrimonio			242.941,49

DIVISA	DESCRIPCION		EUROS
EUR	ACCIONES	PROTEAS DE INVERSIONES SICA V SA	94.515,27
Total Cartera interior- Instituciones de Inversión Colectiva			94.515,27
EUR	RENTA FIJA	BBVA SENIOR FIN. 4,875%	104.026,85
EUR	RENTA FIJA	BRITISH AIRWAYS FIN. PREF. 6,75%	98.376,21
EUR	RENTA FIJA	FCC 6,5%	45.028,53
EUR	RENTA FIJA	FRANCE TELECOM 5	106.291,75
EUR	RENTA FIJA	GAS NATURAL 4,375%	107.116,01
EUR	RENTA FIJA	PORTUGAL TELECOM F 6%	103.855,94
EUR	RENTA FIJA	REPSOL INTL FINAN 4,625%	53.226,48
EUR	RENTA FIJA	SANTANDER FIN VAR	105.827,25
EUR	RENTA FIJA	VEOLIA ENV, 5,25	9.730,46
Total Cartera exterior- Valores representativos de deuda			733.479,48
EUR	PARTICIPACIONES	JPMIF-INCOME OPPORT-D	156.483,47
EUR	PARTICIPACIONES	JULIUS BAER RETURN BOND	105.218,15
EUR	PARTICIPACIONES	PIMCO TOTAL RETURN BOND E HDGE	110.541,94
Total Cartera exterior-Instituciones de Inversión Colectiva			372.243,56
TOTAL CARTERA DE INVERSIONES			1.961.296,57

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

a) Valores representativos de deuda

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

	Euros	
	2012	2011
<i>Cartera interior</i>	<u>518.116,77</u>	<u>260.896,27</u>
Adquisición temporal de activos	200.453,73	64.045,23
Otros activos de renta fija	317.663,04	196.851,04
<i>Cartera exterior</i>	<u>733.479,48</u>	<u>939.492,27</u>
Otros activos de renta fija	733.479,48	939.492,27
Total	1.251.596,25	1.200.388,54

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

Vencimiento	2012	2011
Inferior a 1 año	103.855,94	114.423,26
Comprendido entre 1 y 2 años	421.067,78	100.725,14
Comprendido entre 2 y 3 años	51.812,23	510.341,55
Comprendido entre 3 y 4 años	176.626,25	138.952,73
Comprendido entre 4 y 5 años	-	145.780,47
Superior a 5 años	498.234,05	190.165,39
Total	1.251.596,25	1.200.388,54

Al 31 de diciembre de 2012 los intereses devengados no vencidos de la cartera de valores representativos de la deuda de la Sociedad ascienden a 20.256,17 euros (24.239,07 euros a 31 de diciembre de 2011).

b) Instrumentos de patrimonio

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

	Euros	
	2012	2011
<i>Cartera interior</i>	<u>242.941,49</u>	<u>258.949,39</u>
Otras instituciones financieras	48.517,77	51.451,89
Empresas no financieras	194.423,72	207.497,50
Total	242.941,49	258.949,39

7.2. Derivados

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, la Sociedad no tiene registrado ningún saldo de derivados en el balance de situación adjunto.

7.3. Inversiones morosas, dudosas o en litigio

Al cierre del ejercicio la Sociedad no tiene registrado ninguna inversión morosa, dudosa o en litigio.

7.4. Pérdida por deterioro

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 no se encuentra registrado ningún importe en las cuentas correctoras por pérdidas por deterioro de la cartera de inversiones financieras. Adicionalmente, no se ha producido ningún movimiento en las mencionadas cuentas correctoras durante el ejercicio 2012.

8. TESORERÍA

Al 31 de diciembre de 2012, la composición del saldo de este epígrafe del balance es la siguiente:

	2012	2011
Banco Inversis	10.000,01	-
RBC Dexia	383.385,47	6.579,81
Total	393.385,48	6.579,81

El saldo de la cuenta en RBC Dexia Investor Services España, S.A., fue transferido íntegramente a la cuenta del depositario de la Sociedad a 31 de diciembre, Banco Inversis, S.A., en fecha 9 de enero de 2013.

Los saldos en cuentas corrientes son de libre disposición de la Sociedad y están remunerados en base a un tipo de interés de mercado.

9. PATRIMONIO ATRIBUIDO A ACCIONISTAS

El detalle de las cuentas que componen el epígrafe “Patrimonio atribuido a Accionistas” es el siguiente:

	Euros	
	2012	2011
Capital	2.852.330,00	2.852.330,00
Prima de emisión	(34.800,10)	(34.808,69)
Reservas	287.275,50	287.395,33
Acciones propias	(509.829,82)	(396.036,54)
Resultados de ejercicios anteriores	(347.176,32)	(310.531,04)
Resultado de ejercicio	127.346,87	(36.645,28)
Total	2.375.146,13	2.361.703,78

9.1. 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 la composición del saldo de “Capital” al 31 de diciembre de 2012 y 2011:

	Euros	
	2012	2011
Capital inicial	2.400.000,00	2.400.000,00
Capital estatutario emitido	452.330,00	452.330,00
Capital	2.852.330,00	2.852.330,00

El capital en circulación al 31 de diciembre de 2012 y 2011, es el siguiente:

	Euros	
	2012	2011
Capital estatutario máximo	12.020.240,00	12.020.240,00
Capital nominal no suscrito ni en circularización	(9.167.910,00)	(9.167.910,00)
Capital suscrito	2.852.330,00	2.852.330,00
Nominal acciones propias en cartera	(513.420,00)	(398.610,00)
Capital en circularización	2.338.910,00	2.453.720,00

El capital social inicial es de 2.400.000 euros y el capital estatutario máximo de 12.020.240 euros, representado por acciones nominativas de 10,00 euros de valor nominal cada una de ellas. Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 el capital no suscrito ni en circulación asciende a 9.167.910 euros (véase Nota 12).

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.

9.2. Prima de emisión

La prima de emisión recoge el diferencial existente entre el valor nominal (o el de coste en el caso de la adquisición de acciones propias) y el importe obtenido por la colocación en el mercado de acciones (nuevas o previamente adquiridas por la Sociedad) puestas en circulación.

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.

9.3. Reservas y resultados de ejercicios anteriores

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 la composición del saldo de reservas es la siguiente:

	Euros	
	2012	2011
Reserva legal	117.315,77	117.315,77
Reserva voluntaria (*)	169.959,73	170.079,56
Reservas	287.275,50	287.395,33

(*) Incluye los gastos por operaciones de instrumentos de capital propio (Véase Nota 4.13.).

De acuerdo con la Ley de Sociedades de Capital, las sociedades que obtengan beneficios en el ejercicio económico deberán destinar un 10% del mismo a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social excepto cuando existan pérdidas acumuladas que hicieran que el patrimonio neto de la Sociedad fuera inferior a la cifra de capital social, en cuyo caso el beneficio se destinará a la compensación de dichas pérdidas, destinándose el 10% del beneficio restante a dotar la correspondiente reserva legal.

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

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

9.4. Valor teórico de la acción

Al 31 de diciembre del valor teórico de la acción se ha obtenido de la siguiente manera:

	2012	2011
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	2.375.146,13	2.361.703,78
Número de acciones en circulación	233.891	245.372
Valor teórico de la acción (en euros)	10,1549	9,6250

El número de accionistas al 31 de diciembre de 2012 es de 217 (100 al 31 de diciembre de 2011).

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, no existía ninguna persona física que poseía una participación individual significativa, superior al 20%, de acuerdo con el artículo 29 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva.

10. ACREEDORES

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

	Euros	
	2012	2011
Acreeedores por operaciones con acciones propias	-	30.159,18
Administraciones Públicas (Nota 13)	77,58	8,07
Comisiones a pagar	2.007,13	2.420,50
Otros acreedores	3.211,88	2.239,15
Total	5.296,59	34.826,90

Como se señala en la Nota 1, la gestión y administración de la Sociedad están encomendadas, desde el 2 de noviembre de 2012, a Inversis Gestión, S.A., Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. Por este servicio la Sociedad paga una comisión de gestión fija anual de 0,90% sobre el patrimonio neto administrado, calculada diariamente y liquidada mensualmente. Este porcentaje no supera el tipo máximo que se indica en el artículo 5 del Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, en el que se fija el 2,25% cuando el cálculo se efectúa sobre el valor del patrimonio.

Igualmente en 2012, la Sociedad ha periodificado diariamente una comisión fija anual de depositaría del 0,10% sobre el patrimonio de la Sociedad, devengada diariamente y liquidada mensualmente. El citado Real Decreto establece como tipo máximo aplicable el 0,20% anual.

Los importes pendientes de pago por ambos conceptos, al 31 de diciembre de 2012 y 2011, se incluyen en el saldo del epígrafe “Acreeedores – Comisiones a pagar” del balance.

La Orden EHA/596/2008, de 5 de marzo, que desarrolla el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, tiene por objeto la concreción y desarrollo de las funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración de las entidades depositarias de las Instituciones de Inversión Colectiva. Las principales funciones son:

1. Comprobar que las operaciones realizadas lo han sido en régimen de mercado.

2. Comprobar que las operaciones realizadas han respetado los coeficientes y criterios de inversión establecidos en la normativa vigente.
3. Supervisar los criterios, fórmulas y procedimientos utilizados por la sociedad gestora para el cálculo del valor liquidativo de las acciones de la Sociedad.
4. Contrastar con carácter previo a la remisión a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la exactitud, calidad y suficiencia de la información pública periódica de la Sociedad.
5. Custodia de todos los valores mobiliarios y demás activos financieros que integran el patrimonio de la Sociedad, bien directamente o a través de una entidad participante, conservando en todo caso la responsabilidad derivada de la realización de dicha función.
6. Comprobar que las liquidaciones de valores y de efectivo son recibidas en el plazo que determinen las reglas de liquidación que rijan los correspondientes mercados.

El saldo del epígrafe “Acreedores - Otros acreedores” del balance recoge básicamente el importe devengado y no pagado de los gastos de auditoria del ejercicio 2012.

11. CUENTAS DE COMPROMISO

A 31 de diciembre de 2012 y 2011 la Sociedad no tiene operaciones con derivados.

12. OTRAS CUENTAS DE ORDEN

El detalle al 31 de diciembre es como sigue:

	Euros	
	2012	2011
Capital nominal no suscrito ni en circulación (Nota 9.1.)	9.167.910,00	9.167.910,00
Pérdidas fiscales a compensar	136.170,96	263.517,83
Total	9.304.080,96	9.431.427,83

13. SITUACIÓN FISCAL

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

	2012	2011
Administraciones públicas deudoras		
Activos por impuesto corriente (Nota 6)	5.484,19	2.544,72
Total Activo	5.484,19	2.544,72
Administraciones públicas acreedoras		
Otras deudas con las Administraciones Públicas (Nota 10)	77,58	8,07
Total Pasivo	77,58	8,07

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, el epígrafe “Activos por impuesto corriente” del balance recoge los saldos deudores con la Administración Pública en concepto de retenciones y/o otros saldos pendientes de devolución del Impuesto sobre Sociedades correspondientes a los ejercicios 2012 y 2011 por importe de 3.463,13 y 2.021,06 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. La Sociedad está acogida al régimen fiscal establecido en el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades y al resto de la normativa fiscal aplicable, tributando al 1%.

De acuerdo con la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Al 31 de diciembre de 2012, la Sociedad tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos principales que le son de aplicación para los ejercicios no prescritos. Los Administradores de la Sociedad no esperan que, en caso de inspección, surjan pasivos adicionales de importancia.

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 4.12.).

El Real Decreto-Ley 9/2011, de 19 de agosto, introdujo una serie de modificaciones tributarias con efectos para los periodos impositivos que se haya iniciado el 1 de enero de 2012. En concreto, en el caso de existir bases imponibles negativas, se amplía el plazo para compensar dichas pérdidas fiscales con los beneficios futuros de quince a dieciocho ejercicios, en determinadas condiciones.

Al 31 de diciembre de 2012, el saldo del epígrafe “Otras cuentas de orden – Pérdidas fiscales a compensar” recogía la compensación de las pérdidas fiscales correspondientes al ejercicio 2012 y que ascienda a 136.170,96 (ver Nota 12).

14. OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS

La sociedad gestora realiza por cuenta de la Sociedad operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y 99 del Real Decreto 1309/2005. Para ello, la sociedad gestora ha adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Sociedad y a precios de mercado. Los informes periódicos incluyen, según lo establecido en la Circular 4/2008, información sobre las operaciones vinculadas realizadas. Asimismo, incluyen las posibles operaciones vinculadas realizadas por cuenta de la Sociedad con la sociedad gestora o con personas o entidades vinculadas a la sociedad gestora, indicando la naturaleza, riesgos y funciones asumidas en dichas operaciones.

Al tratarse de una entidad que por sus peculiaridades no dispone de empleados ni oficinas, y que está gestionada por una sociedad gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, los temas relativos a la protección del medio ambiente y la seguridad y salud del trabajador aplican exclusivamente a dicha sociedad gestora.

Respecto a la operativa que realiza con el depositario, en la Nota 8, se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con el depositario.

Durante los ejercicios 2012 y 2011, no se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o de los que alguno de ellos hayan actuado como colocador, asegurador, director o asesor, ni se han prestado valores a entidades vinculadas.

Durante los ejercicios 2012 y 2011, no se han producido adquisiciones de valores o instrumentos financieros cuya contrapartida haya sido una entidad del grupo de la gestora o depositario u otra Institución de Inversión Colectiva gestionada por la misma gestora u otra gestora del Grupo.

Durante los ejercicios 2012 y 2011, no se han percibido por parte de entidades del grupo de la gestora ingresos que tengan como origen comisiones o gastos satisfechos por la Sociedad.

15. INFORMACIÓN RELATIVA AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Durante el ejercicio 2012, los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad no han devengado ningún importe en concepto de sueldo o cualquier otro tipo de remuneración, ni mantienen saldos a cobrar o pagar con la Sociedad, al 31 de diciembre del ejercicio mencionado.

En cumplimiento con los artículos 229 y 230 de la Ley de Sociedades de Capital, los administradores, no han comunicado situación alguna de conflicto con el interés de la Sociedad.

Durante el ejercicio 2012, los miembros del Consejo de Administración, o personas actuando por cuenta de éstos, no han realizado con la Sociedad, operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado.

Los administradores han comunicado a la Sociedad, en cumplimiento de lo establecido en los artículos 229 y 230 de la Ley de Sociedades de Capital, que no poseen participaciones, directas o indirectas de los administradores y de las personas vinculadas a que se refiere el artículo 231 de la Ley de Sociedades de Capital, en el capital de las sociedades con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituye el objeto social de la Sociedad, ni ostentan cargos o funciones en ellas con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituye al objeto social de la misma, con las siguientes excepciones:

Administrador	Sociedad Participada	Número de acciones	% Participación	Cargo
Irene Fernández Aransay	Proteas de Inversiones S.I.C.A.V., S.A.	760	0,09807704	Consejero

16. INFORMACIÓN SOBRE MEDIOAMBIENTE

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.

17. OTRA INFORMACIÓN

17.1. Honorarios de auditoría

Los honorarios de auditoría correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012 y 2011 han ascendido a 2.500 euros y 3.246 euros, respectivamente, con independencia del momento de su facturación. Asimismo, durante el ejercicio 2012 no se ha prestado ningún otro servicio por la sociedad auditora ni por otras sociedades vinculadas a ella.

17.2. Información sobre los aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales

En relación con la Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establece medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, se informa de que, dada la actividad a la que se dedica la Sociedad (Institución de Inversión Colectiva), la información se refiere a las deudas pendientes de pago con nuestros proveedores por prestación de servicios y suministros diversos. En este sentido, durante el ejercicio 2012, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos. Asimismo, al cierre de los ejercicios 2012 y 2011, no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al legalmente establecido.

18. ACONTECIMIENTOS POSTERIORES AL CIERRE

Desde el cierre del ejercicio hasta la formulación por el Consejo de Administración de la Sociedad de estas Cuentas Anuales no se ha producido ningún hecho significativo digno de mención.

EULER INVESTMENTS S.I.C.A.V., S.A.

*Informe de gestión correspondiente al ejercicio anual
terminado el 31 de diciembre de 2012*

Evolución de los mercados, situación de la Sociedad y evolución previsible.

Cerramos 2012 con un comportamiento positivo destacado en buena parte de los activos. Nuevamente los bancos centrales, y muy particularmente el BCE, han sido claros protagonistas en los mercados. Si a primeros de año tuvimos la inyección de liquidez para las entidades financieras europeas, el claro hito de 2012 vino a finales de julio, con unos mercados con profundas dudas sobre la sostenibilidad del proyecto euro. En este punto, el Sr. Draghi vino a apoyar con sus declaraciones un euro “irreversible”, lo que a primeros de septiembre concretó en una nueva iniciativa, la OMT, consistente en la compra por parte del BCE de bonos de los países objeto de asistencia financiera. Claro paraguas, protección, para el mercado de renta fija periférico, que, aunque no ha sido aún empleado en términos de medidas, frenó las tensiones en los mercados periféricos y la depreciación del euro. Además del BCE, otros bancos centrales (Reserva Federal, Bancos de Inglaterra y Japón) han ampliado en el año sus políticas no convencionales, y convencionales (bajadas de tipos en China, Australia, Brasil e India entre otros), actuando de forma homogénea.

Centrándonos en la pintura macroeconómica, la economía americana ha mantenido durante todo el ejercicio el buen tono del sector residencial, mejorado progresivamente en cifras de empleo y sólo mostrado cierta debilidad puntual desde la inversión no residencial, aquejada de un empeoramiento de las encuestas de confianza ante la proximidad del *fiscal cliff*. En Europa, el empeoramiento macro ha sido en 2012 generalizado, no quedando fuera del mismo ni la propia Alemania: indicadores adelantados en terreno contractivo para toda la Zona Euro, ventas al por menor a la baja, subida del desempleo,... Dentro de las economías emergentes, el año ha sido de “menos a más”: si comenzábamos el año con desaceleración en China y clara debilidad del consumo en Brasil, lo hemos acabado con atisbos de mejoras macro (PIB chino al alza, vuelta a terreno expansivo de las encuestas de confianza...) que hacen pensar en un 2013 de mayor crecimiento.

Desde el mundo empresarial, muestras de resistencia en los beneficios empresariales, sorprendiendo los buenos resultados de los valores europeos, que han batido a los americanos, con beneficios creciendo a tasas próximas al 10%. Tras buena parte del año con revisión de beneficios estimados a la baja, hacia final de año parece que los recortes de estimaciones tocarían a su fin.

Dentro de los mercados de renta variable, año de subidas generalizadas y por encima del 10% en buena parte de los índices, tanto de emergentes como de desarrollados, con la excepción del IBEX que cerró en terreno negativo. Cabe destacar el extraordinario año del mercado nipón, muy apoyado desde la divisa, con una política monetaria crecientemente expansiva y clara determinación desde el nuevo Gobierno en la tarea de debilitar el yen como vía para recuperar los precios.

Año extraordinario para la renta fija corporativa, con subidas de dos dígitos en todos los mercados: americanos y europeos y tanto en el universo de grado de inversión como dentro de la categoría de emisiones de *rating* más bajo. Una baja tasa de quiebras y un momento aún de reestructuración de los balances corporativos explican el estrechamiento de los diferenciales de crédito. Retornos también positivos dentro de las curvas refugio, con beneficios especialmente destacados en los largos plazos alemanes. Dentro de la deuda gubernamental periférica, año con dos mitades marcado por los comentados acontecimientos de julio, pero

con un saldo final positivo tanto en términos de rentabilidad como de flujos, y más acentuado en la renta fija italiana que ha vivido en 2012 un *re-rating* frente a la deuda española.

Si nos fijamos en las divisas, en 2012 hemos convivido con un euro-dólar en el rango medio de 1,22-1,32, visitando máximos en verano, coincidiendo con el momento máximo de tensión en relación con el euro, como proyecto y como moneda. Ligado a lo anterior, 2012 de revalorizaciones intermedias para el crudo y el oro.

La SICAV ha completado en el semestre del año el proceso de traspaso desde Mirabaud Gestión a Inversis Gestión.

Durante el semestre la operativa ha sido menor, limitándose a la venta de dos fondos, Mirabaud Funds Short Term y V&V Gestión Activa, que representaban en torno al 16% del patrimonio. A cierre de 2012, la SICAV tiene en torno a un 41% en renta fija corporativa directa tanto nacional como internacional, un 10% en renta variable, concentrada en valores españoles, un 15% en fondos de renta fija, en torno a un 4% en PROTEAS de Inversiones SICAV y el 25% restante en liquidez. La cartera de renta fija tiene una TIR media a vencimiento en torno al 3,2% y una duración media inferior a 2 años.

En cuanto a fondos estructurados, activos en litigio o activos que incluyan en el artículo 36.1.j, la SICAV no posee ninguno.

Durante el semestre no se han realizado operaciones con derivados.

La rentabilidad hasta diciembre alcanza el 5,50% por encima de la media del resto de sicavs y fondos de INVERDIS GESTIÓN (3,73%) y de la revalorización de la Letra española en el año (2,4%).

El impacto total de los gastos soportados, tanto directos como indirectos no supera lo estipulado en el folleto informativo.

Respecto a la política general establecida por Inversis Gestion, SA SGIIC, en relación al ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores emitidos por sociedades españolas que integran las carteras, es la de no ejercer el derecho a asistir a las juntas y por tanto tampoco ejercer el derecho de voto, puesto que (i) las inversiones de renta variable son de carácter coyuntural y (ii) por no disponer de un peso lo suficientemente significativo para influir en las votaciones.

En el periodo no han existido costes derivados del servicio de análisis.

Para el cumplimiento del límite de exposición total de riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados, en la IIC de referencia se aplica la metodología del compromiso, desarrollada en la sección 1ª del capítulo II de la Circular 6/2010 de la CNMV.

A lo largo de todo el período analizado, la IIC ha venido cumpliendo el límite máximo de exposición al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados, no registrándose excesos sobre el límite del patrimonio neto de la IIC que establece dicha Circular.

El periodo finaliza con 217 accionistas y con un patrimonio de 2.375.146,13 euros.

Uso de instrumentos financieros por la sociedad

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad (véase Nota 7 de la Memoria) está destinado a la consecución de su objeto social, ajustado 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 1082/2012 y Circulares correspondientes emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores).

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio 2012

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

Investigación y desarrollo

Nada que reseñar dado el objeto social de la Sociedad.

Adquisición de acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus propias acciones a lo largo del pasado ejercicio 2012, 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 2012, la Sociedad tenía acciones propias en cartera por valor de 509.829,82 euros (véase Nota 9 de la Memoria).

EULER INVESTMENTS S.I.C.A.V., S.A.

Formulación de las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2012

Formulamos y damos nuestra conformidad al contenido de las cuentas anuales que comprenden el balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria, así como el informe de gestión de EULER INVESTMENTS, Sociedad de Inversión de Capital Variable, correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012, reflejadas en el presente documento compuesto por 42 páginas con la presente.

Madrid, 26 de febrero de 2013



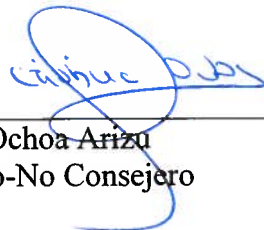
Fernando Fernández Aransay
Presidente



Irene Fernández Aransay
Vocal



Mª Victoria Fernández Aransay
Vocal



Cristina Ochoa Arizu
Secretario-No Consejero