

# **DQ AUDITORES DE CUENTAS**

## **INVERSIONES MENENDEZ PELAYO, SICAV, S.A.**

**CUENTAS ANUALES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014  
E INFORME DE GESTION CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO 2014  
JUNTO CON EL INFORME DE AUDITORIA INDEPENDIENTE**

# DQ AUDITORES DE CUENTAS

## INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

A los accionistas de **INVERSIONES MENÉNDEZ PELAYO, SICAV, S.A.:**

### Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de la sociedad **INVERSIONES MENÉNDEZ PELAYO, SICAV, S.A.**, que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2014, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

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

Los Administradores son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de **INVERSIONES MENÉNDEZ PELAYO, SICAV, S.A.**, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad 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 la entidad de las cuentas anuales, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la dirección, así como la evaluación de la presentación de las cuentas anuales tomadas en su conjunto.

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





# **INVERSIONES MENENDEZ PELAYO, SICAV, S.A.**

## **CUENTAS ANUALES**

Forman una unidad los documentos siguientes:

- **Balances de situación** al 31 de diciembre de 2014 y 2013.
- **Cuentas de pérdidas y ganancias** correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013.
- **Estado de cambios en el patrimonio neto** correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013.
- **Memoria** correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014.

**INVERSIONES MENENDEZ PELAYO, SICAV, S.A.****BALANCES DE SITUACION AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013 (NOTAS 1,2,3,Y 4)**  
(Importes en Euros)

<b>ACTIVO</b>	<b>Nota</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE:</b>			
<b>Deudores-</b>	<b>5</b>	<b>457.928,18</b>	<b>342.266,64</b>
<b>Cartera de inversiones financieras-</b>	<b>6</b>		
Cartera interior-			
Valores representativos de deuda		-	-
Instrumentos de patrimonio		6.780.631,21	6.201.070,39
Instituciones de inversión colectiva		-	-
Depósitos en EECC		-	-
Derivados		-	-
Otros		-	-
		<b>6.780.631,21</b>	<b>6.201.070,39</b>
Cartera exterior-			
Valores representativos de deuda		-	-
Instrumentos de patrimonio		18.596.984,91	18.792.834,43
Instituciones de inversión colectiva		3.237.868,21	2.607.858,11
Depósitos en EECC		-	-
Derivados		-47.192,32	-11.924,97
Otros		-	-
		<b>21.787.660,80</b>	<b>21.388.767,57</b>
Intereses de la cartera de inversión		-	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio		-	-
		<b>28.568.292,01</b>	<b>27.589.837,96</b>
<b>Periodificaciones</b>		-	-
<b>Tesorería</b>	<b>7</b>	<b>993.872,66</b>	<b>1.265.437,22</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>30.020.092,85</b>	<b>29.197.541,82</b>

**INVERSIONES MENENDEZ PELAYO, SICAV, S.A.**

**BALANCES DE SITUACION AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013 (NOTAS 1,2,3,Y 4)**

(Importes en Euros)

<b>PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>Nota</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>PATRIMONIO ATRIBUIDO A ACCIONISTAS</b>	<b>8</b>		
<b>Fondos reembolsables atribuidos a accionistas-</b>			
Capital		57.792.482,57	57.792.482,57
Prima de emisión		584.368,02	584.327,86
Reservas		13.218.618,67	9.450.317,77
Acciones propias		-42.434.112,80	-42.434.041,95
Resultados de ejercicios anteriores		-	-2.327.647,39
Otras aportaciones de socios		-	-
Resultado del ejercicio		829.283,12	6.101.654,80
Dividendo a cuenta		-	-
		<b>29.990.639,58</b>	<b>29.167.093,66</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
Provisiones a largo plazo		-	-
Deudas a largo plazo		-	-
Pasivos por impuesto diferido		-	-
		-	-
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>11</b>		
Provisiones a corto plazo		-	-
Deudas a corto plazo		-	-
Acreedores		496,90	1.879,32
Pasivos financieros		-	-
Derivados		-	-
Periodificaciones		28.956,37	28.568,84
		<b>29.453,27</b>	<b>30.448,16</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO</b>		<b>30.020.092,85</b>	<b>29.197.541,82</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>			
<b>CUENTAS DE COMPROMISO-</b>			
Compromisos por operaciones largas de derivados		12.375.000,00	9.498.129,90
Compromisos por operaciones cortas de derivados		-	-
		<b>12.375.000,00</b>	<b>9.498.129,90</b>
<b>OTRAS CUENTAS DE ORDEN-</b>			
Valores cedidos en préstamo		-	-
Valores aportados como garantía por la IIC		-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC		-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación (SICAV)		14.328.969,99	14.328.969,99
Pérdidas fiscales a compensar		-	-
Otros		72.121.452,53	72.121.452,53
		<b>86.450.422,52</b>	<b>86.450.422,52</b>
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN</b>		<b>98.825.422,52</b>	<b>95.948.552,42</b>

Las Notas 1 a 16 y el Anexo Incluidos en la Memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2014

**INVERSIONES MENENDEZ PELAYO, SICAV, S.A.****CUENTAS DE PERDIDAS Y GANANCIAS  
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS  
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013 (NOTAS 1,2,3 Y 4)  
(Importes en Euros)**

	Nota	2014	2013
<b>Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos</b>		-	-
<b>Comisiones retrocedidas a la IIC</b>		-	-
<b>Gastos de Personal</b>		-	-
<b>Otros gastos de explotación-</b>	12		
Comisión de gestión		-184.019,57	-164.656,00
Comisión depositario		-20.782,43	-18.195,08
Otros		-22.517,71	-16.381,01
		<b>-227.319,71</b>	<b>-199.232,09</b>
<b>Excesos de provisiones</b>		-	-
<b>Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovlizado</b>		-	-
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>-227.319,71</b>	<b>-199.232,09</b>
<b>Ingresos financieros</b>	12	<b>473.690,79</b>	<b>609.939,50</b>
<b>Gastos financieros</b>	12	-	-
<b>Variación del valor razonable en instrumentos financieros-</b>			
Por operaciones de la cartera interior	6	237.818,68	-258.615,80
Por operaciones de la cartera exterior	6	274.225,36	4.890.373,53
Resultados por operaciones con derivados	12	-1.022.858,81	280.678,55
Otros		-	-
		<b>-510.814,77</b>	<b>4.912.436,28</b>
<b>Diferencias de cambio</b>	12	<b>30.007,28</b>	<b>-6.946,77</b>
<b>Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros-</b>	12		
Por operaciones de la cartera interior		269.560,55	936.849,31
Por operaciones de la cartera exterior		830.019,51	-28.257,54
Resultados por operaciones con derivados		-44,83	-2.472,18
Otros		-27.164,71	-58.438,54
		<b>1.072.370,52</b>	<b>847.681,05</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>		<b>1.065.253,82</b>	<b>6.363.110,06</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>837.934,11</b>	<b>6.163.877,97</b>
<b>Impuesto sobre beneficios</b>		-8.650,99	-62.223,17
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>		<b>829.283,12</b>	<b>6.101.654,80</b>

Las Notas 1 a 16 y el Anexo incluidos en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias al 31 de diciembre de 2014

**INVERSIONES MENENDEZ PELAYO, SICAV, S.A.**

**ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE  
A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013 (NOTAS 1,2,3 Y 4)**

(Importes en Euros)

**A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS CORRESPONDIENTE A LOS  
EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013**

	Nota	2014	2013
<b>A) RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>		<b>829.283,12</b>	<b>6.101.654,80</b>
<b>Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto</b>			
I.- Por la valoración de instrumentos financieros			
Activos Financieros disponibles para la venta		-	-
Otros ingresos/gastos		-	-
II.- Por Coberturas de flujos de efectivo		-	-
III.- Subvenciones, donaciones y legados		-	-
IV.- Por Ganancias/Pérdidas actuariales y otros ajustes		-	-
V.- Efecto impositivo		-	-
<b>B) TOTAL INGRESOS Y GASTOS IMPUTADOS DIRECTAMENTE AL PATRIMONIO NETO (I+II+III+IV+V)</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
VI.- Por la valoración de instrumentos financieros			
Activos Financieros disponibles para la venta		-	-
Otros ingresos/gastos		-	-
VII.- Por Coberturas de flujos de efectivo		-	-
VIII.- Subvenciones, donaciones y legados		-	-
IX.- Efecto impositivo		-	-
<b>C) TOTAL TRANSFERENCIAS A LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (VI+VII+VIII+IX)</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (A+B+C)</b>		<b>829.283,12</b>	<b>6.101.654,80</b>

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE  
A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013 (NOTAS 1,2,3 Y 4)

(Importes en Euros)

B) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE A LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

	Nota	Capital suscrito	Prima emisión	Reservas	Acciones propias	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	TOTAL
<b>A. SALDO, FINAL DEL AÑO 2012</b>		57.792.482,57	584.317,59	9.152.744,11	-42.434.009,96	-4.932.567,26	2.894.355,41	23.057.322,46
I. Ajustes por cambios de criterio 2012		-	-	-	-	-	-	-
II. Ajustes por errores 2012	2,7	-	-	8.351,51	-	-	-	8.351,51
<b>B. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2013</b>		57.792.482,57	584.317,59	9.161.095,72	-42.434.009,96	-4.932.567,26	2.894.355,41	23.065.674,07
I. Total Ingresos y gastos reconocidos.		-	-	-	-	-	6.101.654,80	6.101.654,80
II. Operaciones con socios o propietarios.		-	-	-	-	-	-	-
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)	8	-	10,27	-213,49	-31,96	-	-	-235,21
6. Incremento (reducción) de patrimonio neto resultante de una combinación de negocios		-	-	-	-	-	-	-
7. Otras operaciones con socios o propietarios		-	-	-	-	-	-	-
<b>III. Otras variaciones del patrimonio neto</b>		-	-	-	-	-	-	-
<b>C. SALDO, FINAL DEL AÑO 2013</b>	3	57.792.482,57	584.327,86	9.450.317,77	-42.434.041,95	2.604.919,87	-2.894.355,41	29.167.093,66
I. Ajustes por cambios de criterio 2013		-	-	-	-	-	-	-
II. Ajustes por errores 2013	2,7	-	-	-5.656,80	-	-	-	-5.656,80
<b>D. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2014</b>		57.792.482,57	584.327,86	9.444.661,17	-42.434.041,95	-2.327.647,39	6.101.654,80	28.161.437,06
I. Total Ingresos y gastos reconocidos.		-	-	-	-	-	829.283,12	829.283,12
II. Operaciones con socios o propietarios.		-	-	-	-	-	-	-
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)	8	-	40,16	-49,91	-70,85	-	-	-80,60
6. Incremento (reducción) de patrimonio neto resultante de una combinación de negocios		-	-	-	-	-	-	-
7. Otras operaciones con socios o propietarios		-	-	-	-	-	-	-
<b>III. Otras variaciones del patrimonio neto</b>		-	-	-	-	-	-	-
<b>E. SALDO, FINAL DEL AÑO 2014</b>	3	57.792.482,57	584.368,02	13.218.618,67	-42.434.112,50	2.327.647,39	-6.101.654,80	28.990.689,58

## **INVERSIONES MENENDEZ PELAYO, SICAV, S.A.**

### **MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**

#### **1. ACTIVIDAD DE LA EMPRESA**

INVERSIONES MENENDEZ PELAYO, SICAV, S.A. (en adelante, la Sociedad), se constituyó el 24 de noviembre de 1998, inscribiéndose en el Registro Mercantil de Barcelona.

Su objeto social consiste en la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos financieros, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

La actividad de la Sociedad se encuentra fundamentalmente sujeta a lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y su Reglamento aprobado por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, a la Ley 24/1988, de 28 de julio, reguladora del Mercado de Valores, reformada por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre y por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre.

Complementariamente, también resultan de aplicación las Circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en particular la Circular 3/2008 de 11 de septiembre de 2008, en cuanto a normas contables, de valoración y presentación de cuentas anuales.

De otra parte, y en lo no previsto por las disposiciones precedentemente indicadas, es de aplicación a las operaciones sociales el régimen jurídico de las sociedades anónimas y legislación adicional concordante.

La Sociedad se encuentra inscrita en el Registro Especial de Instituciones de Inversión Colectiva de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 393.

El domicilio social radica en Avenida Diagonal nº 399, Barcelona.

La administración y gestión de la Sociedad son realizadas por EDM Gestión, S.A., SGIIC, inscrita en el Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva con el número 49.

La sociedad RBC Investor Services España, S.A. es la entidad depositaria de las inversiones de la Sociedad, estando inscrita en el Registro de Entidades Depositarias de Instituciones de Inversión Colectiva con el número 68.

La Sociedad pertenece a un grupo de sociedades, del que Grupo Catalana Occidente, S.A. es la sociedad Dominante.

## **2. BASES DE PRESENTACION DE LAS CUENTAS ANUALES**

### **2.1. IMAGEN FIEL**

Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se presentan de acuerdo con los formatos y criterios de valoración establecidos en la Circular 3/2008 de 11 de septiembre de 2008, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y en sus sucesivas modificaciones, y en la restante normativa específica de las Instituciones de Inversión Colectiva, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la sociedad.

Las cuentas anuales de la Sociedad, que han sido formuladas por los Administradores de la misma, se encuentran pendientes de su aprobación por su Junta General de Accionistas. No obstante, se estima que dichas cuentas anuales serán aprobadas sin cambios.

### **2.2. PRINCIPIOS CONTABLES**

Para mostrar la imagen fiel, no ha habido razones excepcionales que justifiquen la falta de aplicación de algún principio contable obligatorio.

No se han aplicado otros principios contables no obligatorios, para mostrar la imagen fiel.

### **2.3. ASPECTOS CRÍTICOS DE LA VALORACIÓN Y ESTIMACIÓN DE LA INCERTIDUMBRE**

No se han puesto de manifiesto supuestos clave, ni datos sobre la estimación de la incertidumbre en la fecha de cierre del ejercicio, que lleven asociado un riesgo importante, o puedan suponer cambios significativos en el valor de los activos y pasivos.

No hay cambios en las estimaciones contables que sean significativos y afecten al ejercicio actual, o se espere que puedan afectar a los ejercicios futuros.

La dirección no es consciente de incertidumbres importantes, relativas a eventos o condiciones que puedan aportar dudas significativas sobre la posibilidad de que la Sociedad siga funcionando normalmente.

### **2.4. COMPARACION DE LA INFORMACION**

No ha sido necesaria la adaptación de la estructura e importes de los estados financieros del ejercicio precedente a los efectos de su presentación en el ejercicio corriente para facilitar la correspondiente comparación.

### **2.5. AGRUPACION DE PARTIDAS**

No hay ningún desglose de partidas que hayan sido objeto de agrupación en el Balance, en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, o en el estado de cambios en el patrimonio neto.

## 2.6. ELEMENTOS RECOGIDOS EN VARIAS PARTIDAS

No hay elementos patrimoniales de naturaleza similar que estén registrados en dos o más partidas del balance de situación.

## 2.7. CORRECCIÓN DE ERRORES

Durante los ejercicios 2014 y 2013 se ha procedido a corregir las cuentas de reservas por los siguientes conceptos:

	Euros	
	2014	2013
Diferencia en la cuota pendiente de devolución por Impuesto de Sociedades contabilizado y el efectivamente liquidado.	-5.661,97	-505,86
Diferencia entre crédito por retenciones valores extranjeros ejercicio 2011 registrado y el efectivamente liquidado.	-1.114,84	-7.845,75
Regularización costes de inversiones	1.403,19	-
Diferencia entre crédito por retenciones valores extranjeros ejercicio 2010 registrado y el efectivamente liquidado		-
Pago de sanciones	-282,98	-
	<b>-5.656,60</b>	<b>-8.351,61</b>

## 3. APLICACIÓN DE RESULTADOS.

La propuesta de distribución del beneficio del ejercicio 2014 por importe de 829.283,12 euros, que los Administradores de la Sociedad someterán a la aprobación de la Junta General Ordinaria de Accionistas presenta el detalle siguiente:

	Euros
<b>Base de reparto -</b>	
Beneficio del ejercicio 2014	829.283,12
<b>Distribución -</b>	
A reserva legal	82.928,31
A reservas voluntarias	746.354,81
	<b>829.283,12</b>

Durante el ejercicio 2014 la Sociedad registró la aplicación del resultado del ejercicio 2013 siguiente:

	Euros
<b>Base de reparto -</b>	
Beneficio del ejercicio 2013	6.101.654,80
<b>Distribución -</b>	
A reserva legal	610.165,48
A compensación de resultados negativos	2.327.647,39
A reservas voluntarias	3.163.841,93
	<b>6.101.654,80</b>

#### **4. NORMAS DE REGISTRO Y VALORACIÓN.**

Los criterios contables aplicados a las distintas partidas son los siguientes:

##### **4.1. DEUDORES**

Inicialmente se registran por su valor razonable, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles. La valoración posterior se efectúa a su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados, aplicando el método de interés efectivo, en la cuenta de pérdidas y ganancias. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere recibir en un plazo de tiempo inferior a un año, se valoran a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

Se efectúa la corrección valorativa necesaria cuando el valor del activo incluido en esta categoría se ha deteriorado, lo que origina una reducción o retraso temporal en los flujos de efectivo estimados futuros. Esta corrección se reconoce como un gasto en la cuenta de pérdidas y ganancias.

##### **4.2. CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS**

Los activos integrantes de la cartera de inversiones financieras de la Sociedad se clasifican, a efectos de su valoración, en las categorías de partidas a cobrar y de activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias:

###### **Partidas a cobrar**

Los activos financieros integrantes de esta categoría se valoran inicialmente por el importe de la contraprestación efectivamente entregado, incluyendo los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

La valoración posterior se efectúa a su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados, aplicando el método de interés efectivo, en la cuenta de pérdidas y ganancias. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere recibir en un plazo de tiempo inferior a un año, se valoran a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

Se efectúa la corrección valorativa necesaria cuando el valor del activo incluido en esta categoría se ha deteriorado, lo que origina una reducción o retraso temporal en los flujos de efectivo estimados futuros. Esta corrección se reconoce como un gasto en la cuenta de pérdidas y ganancias.

### **Activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias**

Los activos integrantes de esta categoría se registran inicialmente por su precio de adquisición, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación y, excluido, en su caso, el importe de los intereses explícitos devengados en el momento de su adquisición.

En su valoración posterior, estos activos se valoran por su valor razonable, sin deducción de los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. La diferencia de esta valoración con respecto al coste efectivamente registrado, incluyendo en su caso, los intereses explícitos devengados y no vencidos, se imputa en el epígrafe correspondiente de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Por valor razonable se entiende:

#### **Instrumentos de patrimonio:**

- a) cotizados: cotización oficial de cierre del día de la valoración, si existe, o el inmediato hábil anterior, o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre.
- b) no cotizados: se determina, de acuerdo con los criterios de máxima prudencia, aplicando criterios valorativos racionales admitidos en la práctica.

#### **Valores representativos de deuda:**

- a) cotizados: cotización oficial de cierre del día de la valoración. Cuando no estén disponibles precios de cotización, el valor razonable se determina con el precio de la transacción más reciente, siempre que se mantengan las mismas circunstancias económicas, en caso contrario, el valor se ajusta utilizando como referencia tipos de interés y primas de riesgo actuales de instrumentos similares. En caso de que no existiese mercado activo, se aplican técnicas de valoración de general aceptación y que incluyen la situación actual de los tipos de interés y el riesgo de crédito del emisor.
- b) no cotizados: si el plazo de vencimiento es superior a seis meses a partir de la fecha de valoración, el valor razonable equivaldrá al precio que iguale el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento de la Deuda Pública asimilable por sus características financieras a dichos valores, incrementado en una prima o margen en función de las características del emisor o del título.

Si el plazo de vencimiento es inferior a seis meses, el valor razonable, se asimila al precio de adquisición (una vez deducido, en su caso, el cupón corrido a la fecha de compra) incrementado en los intereses devengados y no vencidos correspondientes, calculados de acuerdo con la tasa interna de rentabilidad de la mencionada inversión.

#### Depósitos en entidades de crédito y Adquisición Temporal de Activos:

Su valor razonable se calculará 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 las condiciones de cancelación anticipada o riesgo de crédito de la entidad.

#### Participaciones en instituciones de inversión colectiva:

Su valor razonable es el último valor liquidativo de la participación disponible a la fecha de valoración.

#### Instrumentos financieros derivados:

La valoración de los instrumentos financieros derivados se realiza a precios de cierre de mercado. Se acude a la publicación de los mismos en mercados organizados o a suministradores internacionales de información financiera. La valoración dependerá de si los derivados se contratan o no en mercados organizados o no organizados (OTC).

- 1) **Derivados contratados en mercados organizados.** El precio de mercado se captura de forma automática a través de los terminales de información financiera (Bloomberg) que proporcionan los precios de cierre diario.
- 2) **Derivados contratados en mercados no organizados.** Sean bien de cobertura o de inversión, atendiendo a la OM EHA/888/2008, se valoran mediante fórmulas de valoración contrastadas y que siguen los principios básicos generalmente aceptados, es decir aquellos que se establecen en el artículo 10 de la Orden EHA/888/2008. Adicionalmente se dispone de Bloomberg para contrastar los datos necesarios para la obtención del precio de mercado del subyacente, volatilidades, tipos de interés, etc. Si se decidiera contratar un producto OTC cuya valoración no pudiera realizarse con los sistemas actuales con los que cuenta la Entidad Gestora, el comité de Inversiones con la aprobación del Consejo de Administración procedería a subcontratar una firma externa para la valoración del mismo.

Si no existe un mercado suficientemente líquido que permita valorar a diario las posiciones en derivados, se acordará entre el Comité de Inversiones y el depositario el método de valoración a aplicar antes de realizar la operación. Este método será de general aceptación y tomará como referencia el importe por el que podría intercambiarse un activo o liquidarse una obligación entre partes informadas en una transacción libre en condiciones de mercado. El método de valoración utilizará la cotización diaria de los valores e instrumentos financieros,

índices u otras referencias en las que esté basado el instrumento derivado. Este método debe contar con la aprobación del Consejo de Administración de la Gestora, según lo establecido por el artículo 10 de la OM EHA/888/2008.

Ante el evento de que circunstancias imprevistas en el mercado significasen un cambio en las condiciones de una emisión que ofreciesen dudas razonables acerca de un método de valoración alternativa, el Comité de Inversiones propondrá al Consejo de Administración la contratación de asesoramiento a la firma AFI (Analistas Financieros Internacionales del grupo Analistas) que ofrece servicios de valoración. Con esta firma el grupo EDM tiene establecido un contrato de asesoramiento continuo.

#### Acciones propias:

De acuerdo con la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, que regula las Instituciones de Inversión Colectiva, el capital de la Sociedad es variable dentro de los límites del capital inicial y máximo fijados estatutariamente, estando obligada a comprar o vender sus propias acciones bajo determinadas circunstancias, estableciendo un precio de cotización cuya diferencia con el valor teórico no podrá exceder en más o menos un 5%.

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.

Las diferencias positivas o negativas entre la contraprestación recibida en la colocación o enajenación y el valor nominal o razonable de dichas acciones, aunque provenga de acciones puestas en circulación por primera vez o previamente adquiridas por la sociedad, se registran en la cuenta "Prima de emisión" del patrimonio.

Todos los gastos y costes de transacción inherentes a estas operaciones se registran directamente contra el patrimonio como menores reservas, netos de su efecto impositivo.

### **4.3. COBERTURAS CONTABLES**

La Sociedad ha venido operando durante el ejercicio con derivados, cuya finalidad ha sido la cobertura del valor razonable de sus inversiones, en particular, el riesgo de fluctuación del tipo de cambio de las inversiones efectuadas en monedas distintas al euro. La fluctuación negativa o positiva en el valor razonable de estos derivados se imputa directamente en la cuenta de pérdidas y ganancias, reconociéndose el correspondiente cargo o abono, teniendo su contrapartida en la correspondiente cuenta de derivados del pasivo o del activo del balance de situación.

#### **4.4. TRANSACCIONES EN MONEDA EXTRANJERA**

Los saldos en moneda extranjera se han convertido a euros aplicando los tipos de cambio medios oficiales (fixing) del mercado de divisas al contado a la fecha de valoración o en su defecto, los del último día hábil anterior a dicha fecha.

Las diferencias que surgen al comparar este tipo medio con el cambio histórico, se han registrado de la siguiente forma:

- En el caso de partidas monetarias, considerando como tales las de tesorería, los valores representativos de deuda y los créditos y débitos ajenos a la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio, tanto positivas como negativas, que se originan, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias bajo el epígrafe "Diferencias de cambio".
- Se considerarán partidas no monetarias las no incluidas en el apartado anterior, y en particular, los instrumentos de patrimonio y los instrumentos financieros derivados, las diferencias de cambio se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de su valoración.

#### **4.5. IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS**

El gasto por el impuesto sobre beneficios representa la suma del gasto o ingreso por el impuesto corriente del ejercicio y el gasto o ingreso por impuesto diferido.

El gasto por impuesto corriente sobre beneficios del ejercicio se calcula mediante la suma del impuesto corriente, que resulta de la aplicación del tipo de gravamen sobre la base imponible del ejercicio, después de aplicar las deducciones que fiscalmente son admisibles, el derecho a compensar las pérdidas fiscales y otras ventajas fiscales no utilizadas pendientes de aplicar fiscalmente.

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.

#### **4.6. INGRESOS Y GASTOS**

Los diversos conceptos de ingresos, costes y gastos se reconocen contablemente en función de sus períodos de devengo aplicables.

El registro de las operaciones sociales ha sido efectuado teniendo en cuenta la correlación existente entre los ingresos generados y sus correspondientes costes y gastos.

#### **4.7. PROVISIONES Y CONTINGENCIAS**

Las responsabilidades probables o ciertas de cualquier naturaleza, con origen en litigios en curso, reclamaciones, avales, garantías, indemnizaciones y obligaciones pendientes de cuantía indeterminada, se provisionan con cargo los resultados del ejercicio, de acuerdo con una estimación razonable de su cuantía. Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 no ha sido necesaria la dotación de ninguna provisión.

#### 4.8. ELEMENTOS PATRIMONIALES DE NATURALEZA MEDIOAMBIENTAL

La actividad medioambiental es aquella cuyo objetivo consiste en prevenir, reducir o reparar el daño que se produzca sobre el medioambiente.

Las actividades de la Sociedad, por su naturaleza, no tienen impacto medioambiental. No existen por tanto elementos de esta naturaleza.

#### 4.9. GASTOS DE PERSONAL

La Sociedad no cuenta con personal propio.

#### 4.10. TRANSACCIONES ENTRE PARTES VINCULADAS

Durante los ejercicios 2014 y 2013 no se han producido transacciones con partes vinculadas.

### 5. DEUDORES

La composición del saldo al 31 de diciembre de 2014 y 2013 de este capítulo de los balances de situación adjuntos, es como sigue:

	Euros	
	2014	2013
<b>Deudores por Impuestos retenidos en origen</b>	52.902,45	50.453,12
<b>Depósitos en garantía de contratos de futuros (nota 11)</b>	175.082,36	127.842,25
<b>Administraciones Publicas-</b>		
Hacienda Pública, deudora por el impuesto sobre sociedades:		
Del ejercicio 2011		-
Del ejercicio 2012	87.455,12	87.455,12
Del ejercicio 2013	52.188,81	57.850,78
Del ejercicio 2014	90.299,44	-
	229.943,37	145.305,90
<b>Otros deudores-</b>		
Dividendos pendientes de liquidar	-	18.545,17
Otros deudores	-	120,20
	<b>457.928,18</b>	<b>342.266,64</b>

## 6. CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS

Los activos financieros integrantes de la cartera de inversiones financieras de la Sociedad se clasifican en la categoría de activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias. Su detalle y movimiento al 31 de diciembre de 2014 son los siguientes:

	Euros				
	Saldo Inicial	Adiciones	Retiros	Revalorización	Total
<b>Cartera interior-</b>					
Instrumentos de patrimonio	6.201.070,39	2.604.723,46	-2.262.981,32	237.818,68	6.780.631,21
<b>Cartera exterior-</b>					
Instrumentos de patrimonio	18.792.834,43	10.391.973,27	-10.591.526,93	3.704,14	18.596.984,91
Fondos de inversión	2.607.858,11	1.809.999,69	-1.450.510,80	270.521,21	3.237.868,21
Derivados	-11.924,97	6.547.464,06	-6.582.731,41	-	-47.192,32
	21.388.767,57	18.749.437,02	-18.624.769,14	274.225,35	21.787.660,80
<b>Total Cartera</b>	<b>27.589.837,96</b>	<b>21.354.160,48</b>	<b>-20.887.750,46</b>	<b>512.044,03</b>	<b>28.568.292,01</b>

Su detalle y movimiento al 31 de diciembre de 2013 son los siguientes:

	Euros				
	Saldo Inicial	Adiciones	Retiros	Revalorización	Total
<b>Cartera interior-</b>					
Instrumentos de patrimonio	4.239.305,57	2.274.897,11	-1.901.771,46	1.498.639,17	6.201.070,39
<b>Cartera exterior-</b>					
Instrumentos de patrimonio	14.489.253,01	10.577.247,69	-9.306.790,72	3.033.124,45	18.792.834,43
Fondos de inversión	2.507.864,00	-	-	99.994,11	2.607.858,11
Derivados	-	-11.924,97	-	-	-11.924,97
	16.997.117,01	10.565.322,72	-9.306.790,72	3.133.118,56	21.388.767,57
<b>Total Cartera</b>	<b>21.326.422,58</b>	<b>12.840.219,83</b>	<b>-11.208.562,18</b>	<b>4.631.757,73</b>	<b>27.589.837,96</b>

Las plusvalías netas de la cartera al 31 de diciembre de 2014 y 2013, por importes de 6.697.741,60 y 6.186.731,45 euros respectivamente, se recogen en el activo del balance de situación, corrigiendo el valor de las inversiones a las que corresponden. La variación de estas plusvalías ha supuesto, con cargo al epígrafe "Variación del valor razonable en instrumentos financieros" de las cuentas de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2014 y 2013, ingresos por importes de 512.044,04 y de 4.631.757,73 euros respectivamente.

Todos los títulos de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en la entidad depositaria RBC Investor Services España, S.A.

El detalle del epígrafe de derivados al 31 de diciembre de 2014 es el siguiente:

Nº de contratos	Subya-cente	Denominación	Fechas de		Divisa (*)		Importes en Euros	
			Apertura	Venci-miento	Nominal	Garantía	Valoración	Plusvalía / minusvalía pendiente de liquidar
28	Libra Esterlina	Euro/GBP Future MAR 2015	11/12/2014	18/3/2015	3.500.000	38.500	4.507.114,80	-20.732,72
47	Dólar USA	Euro FX VT.16032015	11/12/2014	18/3/2015	5.875.000	124.080	4.856.174,57	-26.708,96
24	Franco Suizo	Euro/CHF Future MAR 2015	11/12/2014	18/3/2015	3.000.000	27.600	2.493.661,94	249,36
								-47.192,32

El detalle del epígrafe de derivados al 31 de diciembre de 2013 era como sigue:

Nº de contratos	Subya-cente	Denominación	Fechas de		Divisa (*)		Importes en Euros	
			Apertura	Venci-miento	Nominal	Garantía	Valoración	Plusvalía / minusvalía pendiente de liquidar
15	Libra Esterlina	Euro/GBP Future MAR 2014	12/12/2013	19/3/2014	1.875.000	24.750	2.257.295,58	-7.223,35
47	Dólar USA	Euro FX VT.19032014	12/12/2013	19/3/2014	5.875.000	116.325	4.274.903,59	-5.984,87
14	Franco Suizo	Euro/CHF Future MAR 2014	12/12/2013	19/3/2014	1.750.000	16.450	1.425.836,15	1.283,25
								-11.924,97

(\*) Los tipos de cambio aplicables al 31 de diciembre de 2014 y 2013 eran los siguientes:

Divisa	Euros/Divisa	
	2014	2013
USD	1,2098	1,3788
GBP	0,7765	0,8327
CHF	1,2031	1,2248

En el Anexo se incluye el detalle de la cartera de inversiones financieras de la Sociedad, detallándose de forma individualizada para cada inversión su valoración aplicable al 31 de diciembre de 2014 y 2013.

#### Contabilidad de coberturas

La Sociedad, con la finalidad de cubrirse del riesgo de cambio para sus inversiones en moneda extranjera, realiza operaciones de cobertura a través de futuros sobre el tipo de cambio, de aquellas divisas para las que mantiene inversiones, con vencimientos trimestrales.

En el epígrafe de “Variación del valor razonable en instrumentos financieros” se registró la variación del valor de mercado en las posiciones abiertas al cierre de los ejercicios 2014 y 2013 cuya revalorización ascendió a importes de -1.022.858,81 y 280.678,55 euros respectivamente.

En la nota 11 y en el Anexo se detallan las posiciones abiertas al cierre de cada ejercicio.

## **Gestión de Riesgos**

La gestión global de los riesgos de las compañías financieras tiene como principal objetivo proporcionar un grado de seguridad razonable en cuanto a la consecución de la eficacia y eficiencia de las operaciones, la fiabilidad de la información financiera así como el cumplimiento de las leyes y normas aplicables. En el caso de la Sociedad, la gestión de estos riesgos se enmarca dentro de los mecanismos y estructura organizativa establecidos por la dirección de EDM, su entidad gestora (véase la nota 1).

Los riesgos financieros, son aquellos característicos del área financiera y se desglosan en riesgos de mercado y de contraparte.

### Riesgos de Mercado

El riesgo de Mercado se define como el cambio de valor de los valores como consecuencia de los movimientos en los niveles de mercado o en sus volatilidades debidos a:

- Los tipos de interés: subidas o bajadas de los tipos de interés, de su volatilidad, movimientos de la curva de tipos, de los diferenciales entre distintos tramos de la curva de tipos.
- Precios de los activos: subidas o caídas de los precios de las acciones, en relación a otras acciones del mismo sector o índice, el diferencial de rentabilidad entre bono y acciones.
- Tipos de Cambio: Movimientos de las cotizaciones de las divisas.

Para controlar o valorar las posiciones según la evolución de los mercados en los que se invierte, EDM ha establecido unos procedimientos de control, según la política de inversión de cada IIC. En dichos procedimientos de control se incluye:

- Variación del Valor Liquidativo versus otras IIC's de naturaleza análoga
- Variaciones en la duración de la Cartera de Renta Fija
- Variaciones en el precio del subyacente
- Variaciones en la volatilidad del índice, acción o bono
- Compromisos por el conjunto de operaciones en derivados

Los gestores del área de Inversiones son los que controlan las posiciones de derivados de cada IIC, los movimientos en los precios de las mismas y cómo les afectan las variaciones anteriormente especificadas. No se superarán los límites generales a la utilización de instrumentos financieros derivados por riesgo de mercado establecidos en la normativa vigente.

Entre otros, los compromisos por el conjunto de operaciones en derivados no podrán superar, en ningún momento, el valor del patrimonio de la Institución, ni las primas pagadas por opciones compradas podrán superar el 10% de dicho patrimonio.

La valoración de los productos derivados se basa en métodos analíticos de valoración contrastados y que siguen los principios básicos generalmente aceptados. La determinación

del límite por riesgo de mercado se efectúa mediante la metodología del compromiso, de acuerdo con el capítulo II Sección 1 de la Circular 6/2010 de la CNMV (anteriormente denominada método estándar de acuerdo con el capítulo III de la Circular 3/1998 de la CNMV, actualmente derogada). Dicho compromiso no podrá superar en ningún momento el valor del Patrimonio de la Institución de Inversión Colectiva.

Para calcular el compromiso en derivados se utiliza el software DPI. Esta aplicación utiliza la metodología del compromiso, para la obtención del compromiso en derivados y se basa en las normas generales para el cálculo de la posición neta, los requisitos de cobertura de las posiciones y las normas de valoración que se establecen en la Circular 6/2010 de la CNMV y la OM EHA/88872008.

Continuamente se realiza un seguimiento del importe comprometido en derivados respecto al patrimonio de cada IIC.

El área de Administración y Valoración, además de valorar diariamente las distintas IIC también efectúa un control diario; y en el caso de observar un cambio en el valor liquidativo de la IIC no justificado por la evolución del mercado de referencia de la IIC pasa a informar al gestor de Inversiones de la IIC de ese hecho.

#### Riesgo de Contraparte

Los límites de riesgo de contrapartida establecidos son los siguientes:

- Riesgo de contrapartida para depósitos: Los depósitos se efectuarán por parte de las IIC con su entidad depositaria. Para efectuar depósitos con entidades distintas al depositario el gestor debe presentar una petición al Comité de Inversiones justificando el hecho de desear realizar el depósito en otra entidad. El rating mínimo exigido a las contrapartidas de depósitos será de A según Moody's y Standard & Poor's.
- Riesgo de contrapartida para operaciones a plazo de Renta Fija y Divisas: las operaciones a plazo en Divisas se realizan con el depositario del fondo/Sicav. Tanto para las operaciones a plazo de Renta Fija como Divisas, se exigirá a la contrapartida un rating mínimo de A. Para aprobar operaciones con entidades con rating inferior el gestor desde el Área de Inversiones, debe enviar una propuesta al Comité de Inversiones para autorizar o no dicha inversión.
- Riesgo de contrapartida en operaciones con instrumentos derivados: en ningún caso superarán los límites establecidos por la Orden Ministerial EHA/888/2008 y cumplirán la circular 6/2010 sobre operaciones en instrumentos financieros derivados por riesgo de contraparte. Se tendrá en cuenta un rating mínimo de A, por las principales agendas de rating. En el caso en que la contraparte tuviera una valoración inferior, el gestor lo sometería al Comité de Inversiones que a su vez solicitaría autorización para la inversión, al Consejo de Administración.

El Control Interno efectúa un control periódico de las posiciones en derivados. Si detectase incidencias las comunicaría vía informe a la Unidad de Control.

En el caso de operaciones que requieran autorización expresa, Control Interno verificará el visto bueno del Comité de Inversiones a la operación.

## **7. TESORERIA**

El saldo de este epígrafe de los balances de situación al 31 de diciembre de 2014 y 2013 recoge el saldo de las cuentas corrientes que posee la Sociedad en la entidad depositaria (véase la nota 1), incluyendo el importe de sus intereses devengados. El efectivo depositado es de libre disposición.

## **8. PATRIMONIO ATRIBUIDO A ACCIONISTAS**

### **a) Capital -**

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el capital social estatutario máximo es de 72.121.452,53 euros, representado por 12.000.000 de acciones nominativas de 6,010121 euros de valor nominal cada una, fijándose el capital inicial en 7.212.145,25 euros, dividido en 1.200.000 acciones nominativas de 6,010121 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas (con idénticos derechos políticos y económicos) representadas mediante anotaciones en cuenta.

El capital nominal no suscrito ni en circulación está compuesto por 2.384.140 acciones de 6,010121 euros de valor nominal cada una de ellas.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el único accionista de la Sociedad con participación superior al 10% en el capital social es Seguros Catalana Occidente, Sociedad Anónima de Seguros y Reaseguros, cuya participación asciende al 99,99% del capital social.

El número de Accionistas con participación individual inferior al 10% excede de cien.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 las acciones representativas del capital de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil, teniendo todas las acciones en circulación los mismos derechos políticos y económicos. La cotización en este mercado al 31 de diciembre de 2014 y 2013 era de 12,44 y 11,99 euros por acción respectivamente.

La determinación del valor teórico o liquidativo de cada acción, calculado conforme a lo dispuesto en la circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores presenta el detalle siguiente al 31 de diciembre de 2014 y 2013:

	Euros	
	2014	2013
Capital	57.792.482,57	57.792.482,57
Prima de emisión	584.368,02	584.327,86
Reservas	13.218.618,67	9.450.317,77
(Acciones propias)	-42.434.112,80	-42.434.041,95
Resultados de ejercicios anteriores	-	-2.327.647,39
Resultado del ejercicio	829.283,12	6.101.654,80
<b>Total Patrimonio atribuido a accionistas</b>	<b>29.990.639,58</b>	<b>29.167.093,66</b>
Número de acciones en circulación	2.430.037	2.430.034
<b>Valor teórico de la acción</b>	<b>12,341639</b>	<b>12,002751</b>

#### b) Prima de emisión -

Corresponde a la diferencia entre el valor nominal y la contraprestación recibida en la venta de las acciones de la Sociedad o en su puesta en circulación. Durante el ejercicio 2014 esta cuenta se ha incrementado en un importe de 40,16 euros, correspondiente a la diferencia entre el valor nominal y el precio de venta de las 9 acciones propias vendidas durante el ejercicio. En el ejercicio 2013 esta cuenta se incrementó en 10,27 euros correspondiente a la diferencia entre el valor nominal y el precio de venta de las 5 acciones propias vendidas durante el ejercicio.

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, se permite expresamente la utilización del saldo de esta reserva para ampliar el capital y no se establece restricción alguna en cuanto a su disponibilidad.

#### c) Reservas -

El saldo de esta cuenta presenta la siguiente composición al 31 de diciembre de 2014 y 2013:

	Euros	
	2014	2013
Reservas-		
Legal	2.232.866,67	1.622.701,19
Voluntaria	10.024.391,83	6.866.256,41
Ajuste de valor de inversiones	961.360,17	961.360,17
	<b>13.218.618,67</b>	<b>9.450.317,77</b>

##### c.1) Reserva Legal -

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, en todo caso, una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio se destinará a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos el 20% del capital social. La reserva legal, mientras no supere el límite indicado, sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas en el caso de que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin. Por otra parte, la reserva legal podrá destinarse a la ampliación del capital social en la parte que exceda del 10% del capital ya aumentado.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la reserva legal de la Sociedad representa el 3,86% y el 2,81% respectivamente de la cifra de capital social. Durante el ejercicio 2014 su saldo se ha incrementado por importe de 610.165,48 euros, correspondiente a la distribución del resultado del ejercicio 2013 (véase la nota 3). En el ejercicio 2013 su saldo se incrementó en una cuantía de 289.435,54 euros correspondiente a la distribución del resultado del ejercicio 2012.

##### c.2) Reservas Voluntarias -

El saldo al 31 de diciembre de 2014 de este epígrafe del balance de situación adjunto es de libre disposición, su composición y evolución durante los ejercicios 2013 y 2014 son las siguientes:

	Euros
<b>Reserva voluntaria a 31/12/2012</b>	<b>6.858.118,29</b>
Gastos de adquisición y venta de acciones propias	-213,49
Diferencia entre el importe registrado por retenciones de dividendos de valores extranjeros del ejercicio 2011 y el efectivamente liquidado	8.351,61
<b>Reserva voluntaria a 31/12/2013</b>	<b>6.866.256,41</b>
Distribución del resultado del ejercicio 2013 (nota 3)	3.163.841,93
Gastos de adquisición y venta de acciones propias	-49,91
Corrección de errores-	
Diferencia en la cuota pendiente de devolución por Impuesto sobre Sociedades contabilizado y efectivamente liquidado en el año 2013	-5.661,97
Regularización de costes de inversiones	1.403,19
Pago de sanciones	-282,98
Diferencia entre el importe registrado por retenciones de dividendos de valores extranjeros	-1.114,84
	-5.656,60
<b>Reserva voluntaria a 31/12/2014</b>	<b>10.024.391,83</b>

### c.3) Ajuste de valor de inversiones

El saldo de esta cuenta, por importe de 961.360,17 euros, corresponde a las plusvalías latentes (netas de su efecto impositivo) existentes en las inversiones financieras a la fecha de aplicación (31 de diciembre de 2008) de los nuevos criterios y normas de valoración contables, que se contabilizaron como una partida de reservas de acuerdo con lo establecido en la Norma Transitoria Primera de la Circular 3/2008 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

### d) Acciones propias

Su saldo al 31 de diciembre de 2014 y 2013 por importes de 42.434.112,80 y 42.434.041,95 euros respectivamente, correspondiendo al coste de las 7.185.823 y 7.185.826 acciones propias de la Sociedad al 31 de diciembre de cada año. Durante el ejercicio 2014 se adquirieron 6 acciones y se vendieron 9 acciones. Durante el ejercicio 2013 se adquirieron 3 acciones y se vendieron 5 acciones.

#### e) Resultados de ejercicios anteriores

La composición y evolución durante los ejercicios 2014 y 2013 de esta cuenta son las siguientes:

	Euros
Saldo a 31/12/2012	-4.932.567,26
Distribución del resultado del ejercicio 2013	2.604.919,87
Saldo a 31/12/2013	-2.327.647,69
Distribución del resultado del ejercicio 2013 (nota 3)	-2.327.647,69
Saldo a 31/12/2014	-

#### 9. MONEDA EXTRANJERA

La Sociedad mantiene parte de sus inversiones en monedas distintas del euro. En el Anexo se detallan estas inversiones, así como su valoración. Las fluctuaciones de los tipos de cambio en las distintas divisas de las inversiones en activos no monetarios son tratadas de forma conjunta con las diferencias que se producen en su valoración, recogándose en la cuenta de pérdidas y ganancias de forma conjunta. Las diferencias correspondientes a las partidas monetarias, se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias en el epígrafe de diferencias de cambio (véase la nota 4.4).

#### 10. SITUACIÓN FISCAL

La Sociedad tiene sujetos a inspección por parte de las autoridades fiscales los cuatro últimos ejercicios para todos los impuestos que le son aplicables.

De acuerdo con lo dispuesto en el Texto Refundido de la Ley 43/1995 del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo y modificado por la Ley 16/2007, de 4 de julio, la Sociedad está acogida al régimen fiscal establecido en dicha normativa. Sus principales características son las siguientes:

- El tipo de gravamen para el impuesto sobre sociedades será el 1%.
- No existirá derecho a deducción alguna de la cuota.
- Cuando el importe de las retenciones realizadas sobre los ingresos del sujeto pasivo, supere la cuantía de la cuota calculada aplicando el tipo de gravamen del 1%, la Administración Tributaria procederá a devolver de oficio el exceso.

La conciliación del resultado contable de los ejercicios 2014 y 2013 con la base imponible del Impuesto sobre Sociedades es como sigue:

	Euros					
	Ingresos y gastos imputados					
	2014			2013		
	cuenta de pérdidas y ganancias	directamente al patrimonio neto	Total	cuenta de pérdidas y ganancias	directamente al patrimonio neto	Total
<b>Saldo de Ingresos y gastos del ejercicio</b>	829.283,12	-	829.283,12	6.101.654,80	-	6.101.654,80
Impuesto sobre Beneficios	8.650,99	-	8.650,99	62.223,17	-	62.223,17
Diferencias permanentes	837.934,11	-	837.934,11	6.163.877,97	-	6.163.877,97
Diferencias temporarias	27.164,71	-	27.164,71	58.438,54	-	58.438,54
Compensación de Bases Imponibles negativas	-	-	-	-	-	-
<b>Base imponible (resultado fiscal)</b>	<b>865.098,82</b>	<b>-</b>	<b>865.098,82</b>	<b>6.222.316,51</b>	<b>-</b>	<b>6.222.316,51</b>

La Sociedad no dispone de bases imponibles negativas correspondientes a resultados negativos de ejercicios anteriores.

Siguiendo el criterio indicado en la Circular 3/2008, el derecho a compensar en ejercicios posteriores las pérdidas, no da lugar al reconocimiento de ningún activo por impuesto diferido, y sólo se reconocerán mediante la compensación del gasto por impuesto cuando la Sociedad genere resultados positivos. El plazo de compensación de las bases imponibles negativas que generen dichas pérdidas es de 18 años.

El importe de las retenciones practicadas durante el ejercicio 2014 ha sido de 98.950,43 euros, por lo que la cuantía pendiente de devolución por el impuesto sobre beneficios correspondiente a este ejercicio, asciende a una cuantía de 90.299,44 euros.

La devolución por el impuesto sobre beneficios correspondiente a los ejercicios 2013 y 2012 por importes de 52.188,81 y 87.455,12 euros respectivamente, todavía no había sido efectuada por la Administración Tributaria al 31 de diciembre de 2014.

Si bien la Sociedad no ha presentado aún la declaración del impuesto sobre beneficios correspondiente al ejercicio 2014, en su cálculo se han tenido en consideración las diferentes disposiciones legislativas de aplicación.

Los Administradores de la Sociedad estiman que no existe contingencia alguna de importancia con incidencia en las cuentas anuales adjuntas al 31 de diciembre de 2014, tomadas en su

conjunto, que pudiera derivarse de la inspección de los años no prescritos, debido a posibles diferentes interpretaciones, en su caso, acerca de la normativa fiscal aplicable a las operaciones sociales.

## 11. PASIVO CORRIENTE

El saldo de este capítulo de los balances de situación adjuntos presenta el detalle siguiente:

	Euros	
	2014	2013
<b>Acreeedores-</b>		
Por compra de valores:		
Extranjeros	-	1.403,19
Minusvalías pendientes de liquidar	602,57	465,49
Otros	-105,67	10,64
	<b>496,90</b>	<b>1.879,32</b>
<b>Periodificaciones-</b>		
Comisión de gestión	13.640,66	13.154,76
Comisión depositario	5.217,06	4.964,44
Honorarios Auditoría	3.739,18	3.842,53
Otros de gestión	2038,25	2.038,25
Otros	4.321,22	4.568,86
	<b>28.956,37</b>	<b>28.568,84</b>
	<b>29.453,27</b>	<b>30.448,16</b>

## 12. INGRESOS Y GASTOS

El detalle de los principales epígrafes de las cuentas de pérdidas y ganancias al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el siguiente:

### a) Otros gastos de explotación

Su composición presenta el detalle siguiente:

	Euros	
	2014	2013
Comisión de Gestión	160.020,82	140.657,25
Gastos de gestión fijos	23.998,75	23.998,75
	<b>184.019,57</b>	<b>164.656,00</b>
Comisión depositario	20.782,43	18.195,08
<b>Otros-</b>		
Gastos de auditoría	3.883,60	3.883,60
Servicios bancarios	569,79	1.116,88
Gastos asesoría fiscal	1.486,84	1.062,15
Gastos asesoría legal	2.137,20	-
Gastos notariales-registro	2.925,77	2.004,09
Gastos registros oficiales	6.817,46	5.022,43
Comisiones en contratación de futuros	4.697,05	3.291,59
Otros gastos	-	0,27
	<b>22.517,71</b>	<b>16.381,01</b>
	<b>227.319,71</b>	<b>199.232,09</b>

Según se indica en la nota 1, la gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a EDM Gestión, S.A., S.G.I.I.C. Por este servicio la Sociedad paga una comisión de administración por un importe fijo de 24.000 euros anuales, más una comisión sobre el patrimonio diario de la Sociedad, calculada diariamente y abonada mensualmente. El importe total devengado en concepto de comisión de gestión en los ejercicios 2014 y 2013 ha ascendido a importes de respectivamente 184.019,57 y 164.656 euros.

La entidad depositaria (RBC Investor Services España, S.A.) ha devengado una comisión del 0,07% anual calculada sobre el patrimonio efectivo custodiado de la Sociedad durante el ejercicio 2014, periodificada diariamente y liquidada trimestralmente. No se aplica comisión sobre las acciones propias que la SICAV mantenga en su cartera de inversiones.

#### b) Ingresos financieros

Su detalle es el siguiente:

	Euros	
	2014	2013
Intereses de cuentas corrientes bancarias	-	0,06
Otros ingresos financieros	11,95	55,31
Ingresos por dividendos-		
-Cartera exterior	308.359,92	401.483,04
-Cartera interior	165.318,92	208.401,09
	<b>473.678,84</b>	<b>609.884,13</b>
	<b>473.690,79</b>	<b>609.939,50</b>

#### c) Resultados por operaciones con derivados

Corresponden a la variación en el valor de los instrumentos derivados de cobertura (futuros) al cierre del ejercicio (véanse las notas 4.3, 6 y 11).

#### d) Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros

Presentan el detalle siguiente:

	Euros	
	2014	2013
<b>Cartera Interior-</b>		
Beneficios en enajenación de instrumentos de patrimonio	359.938,92	937.049,16
Pérdidas en enajenación de instrumentos de patrimonio	-90.378,37	-199,85
	<b>269.560,55</b>	<b>936.849,31</b>
<b>Cartera exterior-</b>		
Beneficio en enajenación de instrumentos de patrimonio	1.631.666,53	793.806,97
Pérdidas en enajenación de instrumentos de patrimonio	-794.104,31	-822.064,51
Beneficio en enajenación de participaciones en fondos de inversión	22.039,71	-
Pérdidas en enajenación de participaciones de fondos de inversión	-29.582,42	-
	<b>830.019,51</b>	<b>-28.257,54</b>
<b>Operaciones con derivados-</b>		
Quebrantos por futuros	-394,77	-3.083,18
Productos por futuros	349,94	611,00
	<b>-44,83</b>	<b>-2.472,18</b>
<b>Otros -</b>		
Impuestos sobre beneficios extranjeros	-27.164,71	-58.438,54
	<b>1.072.370,52</b>	<b>847.681,05</b>

Los impuestos sobre beneficios extranjeros corresponden a las retenciones practicadas en origen sobre dividendos de valores extranjeros, y que no van a ser devueltas a la Sociedad por las administraciones tributarias de los países de origen de estos ingresos.

### **13. INFORMACIÓN SOBRE MEDIO AMBIENTE Y DERECHOS DE EMISION DE GASES DE EFECTO INVERNADERO**

Las actividades de la Sociedad no generan impactos medioambientales negativos, cumpliendo todas las normativas aplicables, por lo que no se estima necesaria la dotación de ninguna provisión ni gasto adicional para posibles contingencias por este motivo. Asimismo, tampoco existen equipos, instalaciones u otros sistemas significativos incorporados al inmovilizado material destinados a la protección y mejora del medio ambiente.

La Sociedad no se halla en ninguno de los supuestos que obligan a proporcionar información detallada acerca de la emisión de gases de efecto invernadero.

### **14. HECHOS POSTERIORES AL CIERRE**

Los Administradores informan de que, a la fecha de emisión de las presentes cuentas anuales y desde el cierre del ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2014, no se han producido otros hechos posteriores que pudieran afectar de forma significativa a las cuentas anuales.

### **15. OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS**

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad no mantenía saldos deudores ni acreedores de significación con entidades vinculadas, no habiéndose efectuado transacciones con éstas en los ejercicios 2014 y 2013, cuyo efecto hubiera sido significativo.

### **16. OTRA INFORMACIÓN**

#### **Retribuciones y otra información referente al Consejo de Administración**

Durante los ejercicios 2014 y 2013, el Consejo de Administración de la Sociedad no ha percibido ninguna cantidad en concepto de dietas.

No han existido anticipos ni se han concedido créditos por la Sociedad a los miembros del Consejo de Administración durante los ejercicios 2014 y 2013.

Los Administradores han comunicado a la Sociedad que no se han encontrado durante el ejercicio en ninguna situación de conflicto de interés, ni tampoco las personas vinculadas a los mismos, en relación a lo establecido en los artículos 227 a 231 de la Ley de Sociedades de Capital sobre los deberes de los Administradores de lealtad y de evitar situaciones de conflicto de interés.

#### **Retribuciones de los Auditores de Cuentas:**

Los honorarios devengados por la auditoría de cuentas de los ejercicios 2014 y 2013 han ascendido a un importe de 3.295 euros en cada año, comprendiendo la totalidad de los servicios prestados (y sin incluir el correspondiente impuesto sobre el Valor Añadido).

**ANEXO**

**CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS**

**AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 y 2013**

**ANEXO**

**INVERSIONES MENENDEZ PELAYO, SICAV, S.A.**  
**CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**  
(importes en Euros)

Valores	Nº títulos	Divisa	Coste de adquisición		Valoración al cierre del ejercicio			
			Euros	% s/total	Euros	% s/total	Plusvalía	Minusvalía
<b>CARTERA INTERIOR</b>								
<b>Acciones</b>								
ACCIONES ACERINOX	108.427	EUR	1.037.679,22	4,53	1.355.879,64	4,59	318.200,42	-
ACCIONES APPLUS SERVICES S.A	45.450	EUR	463.685,63	2,02	415.867,50	1,41	-	-47.818,13
ACCIONES BOLSAS Y MERCADOS	48.660	EUR	1.039.923,37	4,54	1.563.932,40	5,29	524.009,03	-
ACCIONES GAMESA	78.538	EUR	219.746,92	0,96	593.668,74	2,01	373.921,82	-
ACCIONES GRIFOLS S.A.	13.960	EUR	463.078,75	2,02	462.355,20	1,56	-	-723,55
ACCIONES INDITEX	20.750	EUR	193.164,09	0,84	491.878,75	1,66	298.714,66	-
ACCIONES TECNICAS REUNIDAS	33.610	EUR	1.098.309,02	4,79	1.219.706,90	4,13	121.397,88	-
ACCIONES TELEFONICA	56.824	EUR	732.150,86	3,20	677.342,08	2,29	-	-54.808,78
			<b>5.247.737,86</b>	<b>22,90</b>	<b>6.780.631,21</b>	<b>22,94</b>	<b>1.636.243,81</b>	<b>-103.350,46</b>
<b>TOTAL CARTERA INTERIOR</b>			<b>5.247.737,86</b>	<b>22,90</b>	<b>6.780.631,21</b>	<b>22,94</b>	<b>1.636.243,81</b>	<b>-103.350,46</b>
<b>Acciones</b>								
ACCIONES AGGREKO PLC	30.727	GBP	629.054,32	2,75	595.111,81	2,01	-	-33.942,51
ACCIONES AIR LIQUIDE S.A.	11.687	EUR	987.081,68	4,31	1.202.007,95	4,07	214.926,27	-
ACCIONES ARM HOLDINGS PLC	33.550	GBP	390.607,67	1,70	429.878,95	1,45	39.271,28	-
ACCIONES BRENNTAG AG	22.400	EUR	656.240,93	2,86	1.041.824,00	3,52	385.583,07	-
ACCIONES CAPITAL GROUP ORD 2P	114.387	GBP	1.414.598,19	6,17	1.592.329,50	5,39	177.731,31	-
ACCIONES CELGENE CORP	10.500	USD	515.457,69	2,25	970.846,42	3,28	455.388,73	-
ACCIONES CHRISTIAN DIOR	6.060	EUR	728.749,21	3,18	865.974,00	2,93	137.224,79	-
ACCIONES COGNIZANT TECH-A	17.420	USD	117.688,27	0,51	758.255,25	2,56	640.566,98	-
ACCIONES DANONE	11.312	EUR	542.214,57	2,37	615.938,40	2,08	73.723,83	-
ACCIONES DASSAULT SYSTEMES SA	6.250	EUR	266.561,90	1,16	315.875,00	1,07	49.313,10	-
ACCIONES DSV	19.975	DKK	399.163,18	1,74	504.793,08	1,71	105.629,90	-
ACCIONES DUFREY AG-REG	9.979	CHF	1.208.361,32	5,27	1.235.917,87	4,18	27.556,55	-
ACCIONES ESSENTIA PLC	109.865	GBP	1.058.943,68	4,62	1.035.621,40	3,50	-	-23.322,28
ACCIONES GILEAD SCIENCES INC.	22.820	USD	1.369.498,82	5,98	1.777.990,74	6,01	408.491,92	-
ACCIONES GOOGLE	905	USD	187.698,32	0,82	396.964,21	1,34	209.265,89	-
ACCIONES GOOGLE INC CLASE C	905	USD	181.580,48	0,79	393.777,48	1,33	212.197,00	-
ACCIONES GRIFOLS ADR NUEVAS	46.385	USD	695.498,31	3,04	1.303.212,22	4,41	607.713,91	-
ACCIONES HERMES INTERNATIONAL	342	EUR	84.320,10	0,37	100.821,60	0,34	16.501,50	-
ACCIONES ROCHE HLDG AG GENUSSCHEINE	5.485	CHF	653.344,62	2,85	1.230.540,29	4,16	577.195,67	-
ACCIONES SAP AG	20.165	EUR	995.011,71	4,34	1.174.812,90	3,97	179.801,19	-
ACCIONES SCHINDLER HOLDING	3.930	CHF	453.005,58	1,98	470.404,39	1,59	17.398,81	-
ACCIONES VISA INC-CLASS A SHARES	2.695	USD	176.448,88	0,77	584.087,45	1,98	407.638,57	-
			<b>13.711.129,43</b>	<b>59,84</b>	<b>18.596.984,91</b>	<b>62,91</b>	<b>4.943.120,27</b>	<b>-57.264,79</b>
<b>Participaciones IICC</b>								
PARTICIPACIONES EDM EMERGING MARKETS	22.932	EUR	2.009.124,99	8,77	2.272.545,44	7,89	263.420,45	-
PARTICIPACIONES EDM LATAM EQ.FUND CLASS I EUR	9.562	EUR	949.999,81	4,15	965.322,77	3,27	15.322,96	-
			<b>2.959.124,80</b>	<b>12,92</b>	<b>3.237.868,21</b>	<b>10,95</b>	<b>278.743,41</b>	<b>-</b>
<b>Derivados</b>								
EURO/CHF FUTURE MAR 2015		CHF			249,36		249,36	-
EURO/GBP FUTURE MAR 2015		GBP			-20.732,72		-	-20.732,72
EURO FX VT. 16032015		USD			-26.708,96		-	-26.708,96
					<b>-47.192,32</b>		<b>249,36</b>	<b>-47.441,68</b>
<b>TOTAL CARTERA EXTERIOR</b>			<b>16.670.254,23</b>	<b>72,76</b>	<b>21.787.660,80</b>	<b>73,70</b>	<b>5.222.113,04</b>	<b>-57.264,79</b>
<b>TOTAL CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS</b>			<b>21.917.992,09</b>	<b>95,66</b>	<b>28.568.292,01</b>	<b>96,64</b>	<b>6.858.356,85</b>	<b>-160.615,25</b>
<b>TESORERIA</b>			<b>993.872,66</b>	<b>4,34</b>	<b>993.872,66</b>	<b>3,36</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL INVERSIONES</b>			<b>22.911.864,75</b>	<b>100,00</b>	<b>29.562.164,67</b>	<b>100,00</b>	<b>6.858.356,85</b>	<b>-160.615,25</b>

**ANEXO****INVERSIONES MENENDEZ PELAYO, SICAV, S.A.****CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013**

(importes en Euros)

Valores	Nº títulos	Divisa	Coste de adquisición		Valoración al cierre del ejercicio			
			Euros	% s/total	Euros	% s/total	Plusvalía	Minusvalía
<b>CARTERA INTERIOR</b>								
<b>Acciones</b>								
ACCIONES ACERINOX	58.520	EUR	519.547,89	2,29	541.134,44	1,88	21.586,55	-
ACCIONES BOLSAS Y MERCADOS	43.060	EUR	860.377,09	3,79	1.191.039,60	4,13	330.662,51	-
ACCIONES GAMESA	78.538	EUR	219.746,92	0,97	595.318,04	2,06	375.571,12	-
ACCIONES INDITEX	5.370	EUR	249.949,68	1,10	643.326,00	2,23	393.376,32	-
ACCIONES INDRA SISTEMAS SERIE A	46.650	EUR	478.111,67	2,11	567.030,75	1,97	88.919,08	-
ACCIONES TECNICAS REUNIDAS	30.470	EUR	991.659,40	4,37	1.203.107,95	4,17	211.448,55	-
ACCIONES TELEFONICA	98.566	EUR	1.306.261,57	5,76	1.166.528,61	4,04	-	-139.732,96
ACCIONES VISCOFAN	7.100	EUR	280.341,50	1,24	293.585,00	1,02	13.243,50	-
			<b>4.905.995,72</b>	<b>21,63</b>	<b>6.201.070,39</b>	<b>21,49</b>	<b>1.434.807,63</b>	<b>-139.732,96</b>
<b>TOTAL CARTERA INTERIOR</b>			<b>4.905.995,72</b>	<b>21,63</b>	<b>6.201.070,39</b>	<b>21,49</b>	<b>1.434.807,63</b>	<b>-139.732,96</b>
<b>Acciones</b>								
ACCIONES AGGREKO PLC	60.945	GBP	1.190.615,91	5,25	1.253.912,71	4,35	63.296,80	-
ACCIONES AIR LIQUIDE S.A.	7.800	EUR	704.464,42	3,11	801.840,00	2,78	97.375,58	-
ACCIONES ASSA ABLOY AB-B	7.815	SEK	223.130,09	0,98	300.281,22	1,04	77.151,13	-
ACCIONES BRENNTAG AG	7.920	EUR	668.041,62	2,95	1.067.220,00	3,70	399.178,38	-
ACCIONES CAPITA GROUP ORD 2P	62.355	GBP	642.291,62	2,83	779.212,29	2,70	136.920,67	-
ACCIONES CELGENE CORP	2.510	USD	95.835,18	0,42	308.600,51	1,07	212.765,33	-
ACCIONES CHRISTIAN DIOR	6.940	EUR	931.138,78	4,11	953.209,00	3,30	22.070,22	-
ACCIONES CME GROUP INC	14.530	USD	623.283,59	2,75	829.530,52	2,87	206.246,93	-
ACCIONES COGNIZANT TECH-A	8.710	USD	117.688,27	0,52	639.988,21	2,22	522.299,94	-
ACCIONES DANONE	16.584	EUR	796.099,72	3,51	867.674,88	3,01	71.575,16	-
ACCIONES DASSAULT SYSTEMES SA	6.770	EUR	583.164,76	2,57	610.857,10	2,12	27.692,34	-
ACCIONES DSV	37.445	DKK	654.964,90	2,89	892.372,16	3,09	237.407,26	-
ACCIONES DUFY AG-REG	2.180	CHF	278.097,33	1,23	278.150,49	0,96	53,16	-
ACCIONES EUTELSAT COMMUNICATIONS	19.840	EUR	527.579,00	2,33	449.673,60	1,56	-	-77.905,40
ACCIONES GOOGLE	905	USD	369.278,79	1,63	738.006,66	2,56	368.727,87	-
ACCIONES GRIFOLS ADR NUEVAS	60.605	USD	851.776,97	3,76	1.592.849,16	5,52	741.072,19	-
ACCIONES IPSOS	37.680	EUR	1.058.739,91	4,67	1.172.601,60	4,06	113.861,69	-
ACCIONES QUALCOMM	15.110	USD	585.268,85	2,58	816.355,60	2,83	231.086,75	-
ACCIONES ROCHE HLDG AG GENUSSCHEINE	7.185	CHF	855.839,76	3,77	1.458.835,70	5,06	602.995,94	-
ACCIONES SAP AG	21.045	EUR	1.012.385,81	4,46	1.311.313,95	4,54	298.928,14	-
ACCIONES TESCO PLC	4.906	GBP	19.395,86	0,09	19.744,72	0,07	348,86	-
ACCIONES VIACOM INC-CLASS B	7.380	USD	366.823,11	1,62	469.016,37	1,63	102.193,26	-
ACCIONES VISA INC-CLASS A SHARES	3.560	USD	233.082,75	1,03	576.832,42	2,00	343.749,67	-
ACCIONES WINCOR NIXDORF AG	5.835	EUR	233.103,20	1,03	293.908,95	1,02	60.805,75	-
ACCIONES YUM! BRANDS, INC.	5.650	USD	288.592,90	1,27	310.846,61	1,08	22.253,71	-
			<b>13.910.683,10</b>	<b>61,33</b>	<b>18.792.834,43</b>	<b>65,13</b>	<b>4.960.056,73</b>	<b>-77.905,40</b>
<b>Participaciones IICC</b>								
PARTICIPACIONES EDM EMERGING MARKETS	29.671,841	EUR	2.599.635,91	11,46	2.607.858,11	9,04	8.222,20	-
<b>Derivados</b>								
EURO/CHF FUTURE MAR 2014		CHF			1.283,25		1.283,25	-
EURO/GBP FUTURE MAR 2014		GBP			-7.223,35		-	-7.223,35
EURO FX VT. 19032014		USD			-5.984,87		-	-5.984,87
					-11.924,97	-0,04	1.283,25	-13.208,22
<b>TOTAL CARTERA EXTERIOR</b>			<b>16.510.319,01</b>	<b>72,79</b>	<b>21.388.767,57</b>	<b>74,12</b>	<b>4.969.562,18</b>	<b>-77.905,40</b>
<b>TOTAL CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS</b>			<b>21.416.314,73</b>	<b>94,42</b>	<b>27.589.837,96</b>	<b>95,61</b>	<b>6.404.369,81</b>	<b>-217.638,36</b>
<b>TESORERIA</b>			<b>1.265.437,22</b>	<b>5,58</b>	<b>1.265.437,22</b>	<b>4,39</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL INVERSIONES</b>			<b>22.681.751,95</b>	<b>100,00</b>	<b>28.855.275,18</b>	<b>100,00</b>	<b>6.404.369,81</b>	<b>-217.638,36</b>

**INVERSIONES MENENDEZ PELAYO SICAV, S.A.**

**INFORME DE GESTION  
CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO 2014**

## Informe de Gestión

Ejercicio 2014

### Situación de la sociedad y evolución del negocio

A pesar de las favorables expectativas económicas para 2015, el año 2014 concluye en una atmósfera de impaciencia y desorientación. Impaciencia por la lentitud en la recuperación de las economías tras la peor crisis desde 1930. Y desorientación por la creciente volatilidad que impera en los mercados financieros.

La volatilidad registrada en 2014 ha provocado sorpresa y desorientación en muchos inversores y, sin embargo, no supera las medias históricas aunque sí las de los años más recientes. El aumento de la volatilidad es debido, en nuestra opinión, al efecto combinado de diferentes factores:

#### 1. Crecimiento económico lento a nivel mundial:

En el año 2014 la economía mundial se espera crezca un 3,3% (FMI) por debajo de las estimaciones iniciales. Este menor crecimiento refleja el práctico estancamiento de la Eurozona y el menor crecimiento de los países emergentes, especialmente China, Brasil y Rusia.

#### 2. Descoordinación de las políticas económicas:

La respuesta a la peor crisis económica desde 1930 ha sido diferente en EEUU y Reino Unido, de un lado, y en la Eurozona, del otro. Esta diferencia deriva de un análisis diferente de los problemas y de su remedio. Mientras los países anglosajones se han orientado a estimular la demanda privada, la Eurozona se ha concentrado en eliminar los déficits públicos a base de austeridad en el gasto público y ajuste del gasto privado.

#### 3. Dependencia excesiva de la política económica:

En ausencia de estímulos fiscales, la política monetaria (Bancos Centrales) ha asumido un protagonismo inusitado, inyectando dinero a manos llenas en EEUU. En Europa el BCE se acerca a un programa similar para el 2015 en el momento en que EEUU se apresta a lo contrario.

#### 4. Creciente riesgo político:

Nadie puede engañarse sobre los costes sociales y políticos de un periodo prolongado de crecimiento bajo o negativo. Las pérdidas de riqueza y de empleo empujan a la desesperanza, que se manifiesta de diferentes maneras: populismo (de derechas o de izquierdas), conflictos geopolíticos (Ucrania) o nacionalismo (empujes secesionistas en Europa).

El efecto combinado de estos factores produce nerviosismo en los mercados, cuyos movimientos se alejan de los factores fundamentales de las inversiones y de sus riesgos. En otras palabras, los mercados dependen más que en otros momentos de la psicología de los inversores. En el mundo actual tan globalizado, ello produce elevada volatilidad de los precios, en ocasiones completamente desconectada de los fundamentos financieros.

Nuestra visión para las inversiones en 2015 es positiva para aquellas clases de activos cuyas valoraciones se han comprimido y cuya calidad y solvencia, en cambio permanecen intactas. Ello afecta a la Renta Fija privada (crédito) especialmente la de alto rendimiento (HY) que ofrece diferenciales (spreads) muy atractivos. También esperamos un año positivo en RV (acciones), especialmente en todas aquellas compañías cuyos negocios y valoración lo justifiquen.

La inversión en Deuda Pública está sujeta a riesgo de duración en cuanto la economía se recupere (Eurozona) o los tipos oficiales se normalicen (EEUU). Y en Europa periférica seguirá habiendo riesgo de crédito.

Por contra, la Renta Fija Privada, tanto la de mayor calidad y sobre todo la de alto rendimiento (HY) se valora atractivamente tras las caídas de precio relacionadas con inquietudes en torno al precio del petróleo. Aunque el sector energético sólo pesa el 14% del mercado, la preocupación ha contaminado al conjunto.

En un entorno de crecimiento bajo y de inflación nula o negativa, los retornos esperables es probable que sean, a su vez, inferiores a los de las medias históricas. Sin embargo, en términos reales (deducida/sumada la inflación) pueden seguir siendo atractivos.

#### Gastos de I+D y Medio Ambiente

A lo largo del ejercicio no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo. En la contabilidad de la Entidad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2014 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

#### Acciones propias

Durante el ejercicio los movimientos realizados con acciones propias han consistido en la adquisición de 6 acciones y la venta de 9 acciones. Al cierre del ejercicio las acciones propias en poder de la Sociedad ascienden a 7.185.823 acciones, que representan el 74,73% del total de acciones propias y en circulación de la Sociedad que ascienden a 9.615.860 acciones, El valor nominal de dichas acciones asciende a 6,010121 euros por acción.

#### Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2014.

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2014 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.

Barcelona, 16 de marzo de 2015

**FORMULACIÓN DE CUENTAS ANUALES Y DEL INFORME DE GESTIÓN POR EL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN**

En cumplimiento de lo dispuesto por la legislación vigente, los Administradores de INVERSIONES MENÉNDEZ PELAYO, SICAV SA, han formulado las cuentas anuales (balance de situación, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto y memoria) y el informe de gestión de la sociedad correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014.

Asimismo, declaran haber firmado de su puño y letra los citados documentos, mediante la suscripción del presente folio anexo al balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria, que se extiende en las páginas 1 a la 21 y Anexo, y el informe de gestión que se extiende en dos páginas.


Barcelona, 16 de marzo de 2015

  
D. Francisco José Arregui Laborda  
Presidente

  
D. Hugo Serra Calderón  
Consejero

D<sup>a</sup> Elena Nabal Vicuña  
Consejera

D. Eusebio Díaz-Morera Puig-Sureda  
Consejero

  
D. Juan Grau Roig  
Consejero

