
PKF ATTEST

BORJUNI CAPITAL, SICAV, S.A.

CUENTAS ANUALES E INFORME DE GESTIÓN
DEL EJERCICIO 2015, JUNTO CON
EL INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE

PKF

INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de BORJUNI CAPITAL, SICAV, S.A.:

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de la sociedad BORJUNI CAPITAL, SICAV, S.A., que comprenden el balance al 31 de diciembre de 2015, 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 BORJUNI CAPITAL, 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.

Opinión

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la sociedad BORJUNI CAPITAL, SICAV, S.A. al 31 de diciembre de 2015, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2015 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, la evolución de sus operaciones 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 2015. 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.

PKF ATTEST


Asier Barañano

2 de marzo de 2016

BORJUNI CAPITAL, SICAV, S.A.

El Consejo de Administración de la Sociedad, en su reunión del día 1 de marzo de 2016 formula las presentes Cuentas Anuales correspondientes al ejercicio 2015 y el Informe de Gestión, para su aprobación por la Junta General Ordinaria de Accionistas de dicha Sociedad, formando todo ello un bloque de 86 hojas, del que existen dos copias originales, extendidas en 43 folios de la clase 8ª, serie OM números 2566001 al 2566043 (ambos inclusive), y números 2566044 al 2566086 (ambos inclusive).

En Madrid, a 1 de marzo de 2016.

Presidente



Dña. Carmen Cereceda López-Gil

Vocal

+



D. Ignacio de Loyola Gómez Cereceda

Secretario – Consejero

+



D. Francisco de Borja Gómez Cereceda



CLASE 8.^a



0M2566001

BORJUNI CAPITAL, SICAV, S.A.

CUENTAS ANUALES E INFORME DE GESTIÓN

DEL EJERCICIO 2015



CLASE 8.ª



0M2566002

BORJUNI CAPITAL, SICAV, S.A.

BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y 2014

(Euros)

ACTIVO	31-12-2015	31-12-2014	PATRIMONIO Y PASIVO	31-12-2015	31-12-2014
ACTIVO NO CORRIENTE:	-	-	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS (Nota 7):	14.603.393,47	14.810.274,40
Inmovilizado intangible	-	-	Fondos reembolsables atribuidos a participes o Accionistas	14.603.393,47	14.810.274,40
Inmovilizado material-	-	-	Capital	14.235.160,00	14.234.710,00
Bienes inmuebles de uso propio	-	-	Participes	-	-
Mobiliario y enseres	-	-	Prima de emisión	342.838,49	342.728,55
Activos por impuesto diferido	-	-	Reservas	232.459,26	25.079,31
ACTIVO CORRIENTE:	14.621.302,39	14.827.037,48	(Acciones propias)	(543.681,30)	(103,94)
Deudores (Nota 9)	119.863,39	19.062,72	Resultados de ejercicios anteriores	-	(333.883,16)
Cartera de inversiones financieras (Nota 5)-	13.978.289,49	14.276.514,59	Otras aportaciones de socios	-	-
Cartera interior-	4.264.119,03	5.395.844,86	Resultado del ejercicio (Nota 4)	336.617,02	541.743,64
Valores representativos de deuda	3.788.888,06	5.234.434,54	(Dividendo a cuenta)	-	-
Instrumentos de patrimonio	475.230,97	161.410,32	Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-	Otro patrimonio atribuido	-	-
Depósitos en EECC	-	-			
Derivados	-	-	PASIVO NO CORRIENTE	-	-
Otros	-	-	Provisiones a largo plazo	-	-
Cartera exterior-	9.677.357,35	8.823.597,69	Deudas a largo plazo	-	-
Valores representativos de deuda	5.583.284,66	2.543.898,68	Pasivos por impuesto diferido	-	-
Instrumentos de patrimonio	425.169,14	678.030,33			
Instituciones de Inversión Colectiva	3.668.903,55	5.601.668,68	PASIVO CORRIENTE	17.908,92	16.763,08
Depósitos en EECC	-	-	Provisiones a corto plazo	-	-
Derivados	-	-	Deudas a corto plazo	-	-
Otros	-	-	Acreeedores (Notas 8 y 9)	17.908,92	16.763,08
Intereses de la cartera de inversión	36.813,11	57.072,04	Pasivos financieros	-	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-	Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-	Periodificaciones	-	-
Tesorería (Nota 6)	523.149,51	531.460,17			
TOTAL ACTIVO	14.621.302,39	14.827.037,48	TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	14.621.302,39	14.827.037,48
CUENTAS DE ORDEN:					
CUENTAS DE COMPROMISO (Nota 5):	317.700,00	-			
Compromisos por operaciones largas de derivados	317.700,00	-			
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-			
OTRAS CUENTAS DE ORDEN:	9.814.840,00	10.071.631,40			
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-			
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-			
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-			
Capital nominal no suscrito ni en circulación (SICAV)	9.814.840,00	9.815.290,00			
Pérdidas fiscales a compensar	-	256.341,40			
Otros	-	-			
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	10.132.540,00	10.071.631,40			

Las Notas 1 a 12 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2015.



CLASE 8.ª



0M2566003

BORJUNI CAPITAL, SICAV, S.A.

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y 2014

(Euros)

	2015	2014
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la IIC	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación (Nota 8)-	(102.517,63)	(86.664,81)
Comisión de gestión	(75.754,43)	(65.539,92)
Comisión depositario	(15.150,87)	(13.107,97)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(11.612,33)	(8.016,92)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(102.517,63)	(86.664,81)
Ingresos financieros	301.498,60	276.510,01
Gastos financieros	(95.182,67)	(71.737,22)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros-	43.538,72	551.827,52
Por operaciones de la cartera interior	(32.808,03)	222.448,15
Por operaciones de la cartera exterior	76.346,75	329.379,37
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	36.635,57	6.300,64
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros-	156.044,60	(131.609,65)
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	68.514,61	(54.765,13)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	102.522,10	(53.106,31)
Resultados por operaciones con derivados	(14.992,11)	(23.738,21)
Otros	-	-
RESULTADO FINANCIERO	442.534,82	631.291,30
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	340.017,19	544.626,49
Impuesto sobre beneficios (Nota 9)	(3.400,17)	(2.882,85)
RESULTADO DEL EJERCICIO	336.617,02	541.743,64

Las Notas 1 a 12 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015.

BORJUNI CAPITAL, SICAV, S.A.- ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y 2014

A) Estados de ingresos y gastos reconocidos correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014:

	Euros	
	2015	2014
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias		
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participaciones y accionistas	336.617,02	541.743,64
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	336.617,02	541.743,64

B) Estados totales de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014:

	Euros									
	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Ajustes por cambios de valor	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2013	9.397.030,00	266.237,14	29.266,49	-	(381.543,63)	-	47.660,47	-	-	9.358.650,47
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al inicio del ejercicio 2014	9.397.030,00	266.237,14	29.266,49	-	(381.543,63)	-	47.660,47	-	-	9.358.650,47
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con accionistas-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	4.837.680,00	74.046,15	(4.732,32)	-	-	-	541.743,64	-	-	541.743,64
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con acciones propias	-	2.445,26	545,14	(103,94)	-	-	-	-	-	2.886,46
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	47.660,47	-	(47.660,47)	-	-	-
Aplicación de resultados de ejercicios anteriores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2014	14.234.710,00	342.728,55	25.079,31	(103,94)	(333.883,16)	-	541.743,64	-	-	14.810.274,40
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al inicio del ejercicio 2015	14.234.710,00	342.728,55	25.079,31	(103,94)	(333.883,16)	-	541.743,64	-	-	14.810.274,40
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con accionistas-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	450,00	40,78	(12,58)	-	-	-	336.617,02	-	-	336.617,02
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con acciones propias	-	69,16	(467,95)	(543.577,36)	-	-	-	-	-	(543.976,15)
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	207.860,48	-	333.883,16	-	(541.743,64)	-	-	-
Aplicación de resultados de ejercicios anteriores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Traspasos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2015	14.235.160,00	342.838,49	232.459,26	(543.681,30)	-	-	336.617,02	-	-	14.603.393,47

Las Notas 1 a 12 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015.



CLASE 8.^a



0M2566004



CLASE 8.^a



OM2566005

BORJUNI CAPITAL, SICAV, S.A.

MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL

TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

(1) Actividad de la Sociedad

Borjuni Capital, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (SICAV) (en adelante la Sociedad), se constituyó en Benidorm, el día 18 de enero de 2000. Durante los primeros meses del ejercicio 2014, la Sociedad modificó su anterior denominación, Inversiones Aldecor, SICAV, S.A., por su denominación actual. La Sociedad se encuentra acogida, junto con otra normativa adicional, a lo establecido en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, considerando las modificaciones introducidas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, así como al Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sus posteriores modificaciones introducidas por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero y por el Real Decreto 877/2015, de 2 de octubre, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, y a la restante normativa específica de las Instituciones de Inversión Colectiva.

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

La Sociedad figura inscrita en el registro administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 1.146 en la categoría de no armonizadas conforme a lo establecido en el artículo 13 del Real Decreto 1082/2012. Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil, sistema organizado de negociación autorizado por el Gobierno español, sujeto al artículo 43.4 de la vigente Ley española del Mercado de Valores y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en su organización y funcionamiento.

El domicilio de la Sociedad se encuentra en Ciudad Grupo Santander (Boadilla del Monte), Avda. Cantabria, S/N.

La Sociedad no tiene personal propio y su dirección y administración están encomendadas a Santander Private Banking Gestión, S.A., SGIIC., Sociedad inscrita en el Registro Administrativo de Entidades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva con el número 60, que se encarga de la gestión y administración de su cartera de valores (Nota 8). El



CLASE 8.^a



OM2566006

depositario de la Sociedad es Santander Securities Services, S.A. Con fecha 5 de febrero de 2014, se produjo la sustitución efectiva de Banco Santander, S.A. por Santander Investment, S.A. y, posteriormente, con fecha 22 de octubre de 2014, se produjo la de Santander Investment, S.A. por Santander Securities Services, S.A., como entidad depositaria de la Sociedad. Previamente, con fecha 19 de junio de 2014, Banco Santander, S.A. publicó un hecho relevante relativo al acuerdo alcanzado con un grupo encabezado por Warburg Pincus por el que este último adquirirá, sujeto a las aprobaciones legales y regulatorias correspondientes, una participación del 50% del negocio de custodia en España, México y Brasil. La entidad que agrupa el mencionado negocio de custodia es Santander Securities Services, S.A. Tanto la Gestora como el Depositario están integrados en el Grupo Financiero Banco Santander.

La actividad de las Sociedades de Inversión se halla sujeta a determinadas normas legales. Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, la Sociedad cumplía con los requisitos establecidos por la normativa que regulaba su actividad, o se hallaba dentro de los plazos establecidos por dichas normas legales para su cumplimiento.

(2) Bases de Presentación de las Cuentas Anuales

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 la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva, que constituye el desarrollo y adaptación, para las instituciones de inversión colectiva, de lo previsto en el Código de Comercio, Ley de Sociedades de Capital, Plan General de Contabilidad y normativa legal específica que le resulta de aplicación, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio neto y de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2015 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha.

Las cuentas anuales del ejercicio 2015 no han sido sometidas a la aprobación de la Junta General Ordinaria de Accionistas. No obstante, los Administradores de la Sociedad no esperan que se produzcan modificaciones en el proceso de ratificación.

Principios contables y normas de valoración-

Para la elaboración de estas cuentas anuales del ejercicio 2015 se han seguido los principios contables y normas de valoración descritos en la Nota 3. No existe ningún principio contable o norma de valoración de carácter obligatorio que, siendo significativo su efecto, se haya dejado de aplicar en la elaboración de dichas cuentas anuales.



CLASE 8.^a



OM2566007

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

En las cuentas anuales de la Sociedad se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por sus Administradores para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren, en su caso, a la evaluación de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos y al valor razonable de determinados instrumentos financieros. A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2015, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva, de acuerdo con la normativa contable en vigor.

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

Comparación de la información-

La información contenida en estas cuentas anuales relativa al ejercicio 2014 se presenta, a efectos comparativos, junto con la información correspondiente al ejercicio 2015.

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 la medida en que sea significativa, se ha incluido la información desagregada en las correspondientes notas de la memoria.

Cambios en criterios contables-

Durante el ejercicio 2015 no se han producido cambios de criterios contables respecto a los criterios aplicados al 31 de diciembre de 2014.

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 2014.



CLASE 8.ª



0M2566008

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.

Información sobre derechos de emisión de gases de efecto invernadero-

La Sociedad durante los ejercicios 2015 y 2014 no ha dispuesto de derechos de emisión de gases de efecto invernadero.

Cuentas anuales consolidadas-

La Sociedad no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas por no ser sociedad dominante de un grupo de sociedades, ni forma parte de un grupo de sociedades en los términos previstos en dicho artículo.

(3) Normas de Registro y Valoración

En la elaboración de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio 2015 se han aplicado los siguientes principios y políticas contables y criterios de valoración:

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

i. Clasificación de los activos financieros

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

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



CLASE 8.^a



0M2566009

aportadas, en su caso, a la Sociedad.

- Cartera de inversiones financieras: se compone, en su caso, de los siguientes epígrafes, desglosados en cartera interior y cartera exterior. La totalidad de estos epígrafes se clasifican a efectos de valoración como “Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias”:
 - Valores Representativos de Deuda: obligaciones y demás valores que supongan una deuda para su emisor, que devengan una remuneración consistente en un interés, implícito o explícito, establecido contractualmente, e instrumentados en títulos o en anotaciones en cuenta, cualquiera que sea el sujeto emisor.
 - Instrumentos de patrimonio: instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.
 - Instituciones de Inversión Colectiva: incluye, en su caso, las participaciones en otras Instituciones de Inversión Colectiva.
 - Depósitos en entidades de crédito (EECC): depósitos que la Sociedad mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe “Tesorería”.
 - Derivados: incluye, entre otros, el valor razonable en los contratos de futuros y forwards, las primas pagadas por warrants y opciones compradas y el valor razonable de los contratos de permuta financiera, así como las inversiones en productos estructurados.
 - Otros: recoge, en su caso, las acciones y participaciones de las entidades de capital-riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, así como importes correspondientes a otras operaciones no recogidas en los epígrafes anteriores.
- Intereses en la cartera de inversión: recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos de la cartera de inversiones financieras.
- Inversiones morosas, dudosas o en litigio: a efectos de valoración se clasifican como “Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias”. No obstante, 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, se clasifican en este epígrafe.
- Deudores: recoge, en su caso, el efectivo depositado en concepto de garantía en



CLASE 8.^a



0M2566010

los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos y el total de derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto diferente a los anteriores ostente la Sociedad frente a terceros. La totalidad de los deudores se clasifican a efectos de valoración como “Partidas a cobrar”. Las pérdidas por deterioro de las “Partidas a cobrar” como su reversión, se reconocen, en su caso, como un gasto o un ingreso, respectivamente, en el epígrafe “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros - Deterioros” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

ii. Clasificación de los pasivos financieros

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

- *Deudas a largo/corto plazo*: recoge, en su caso, las deudas contraídas con terceros por préstamos recibidos y otros débitos, así como deudas con entidades de crédito. Se clasifican a efectos de valoración como “Débitos y partidas a pagar”.
- *Derivados*: incluye, en su caso, las operaciones con derivados financieros con un valor razonable desfavorable para la sociedad; en particular, las primas cobradas en operaciones con opciones así como las variaciones de valor razonable de los instrumentos financieros derivados incluidos los derivados implícitos de instrumentos financieros híbridos. Se clasifican a efectos de su valoración como “Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias”.
- *Pasivos financieros*: recoge, en su caso, pasivos distintos de derivados que han sido clasificados a efectos de su valoración como “Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias”, tales como pasivos por venta de valores recibidos en préstamo.
- *Acreeedores*: recoge, en su caso, cuentas a pagar y débitos, que no deban ser clasificados en otros epígrafes, incluidas las cuentas con las Administraciones Públicas y los importes pendientes de pago por comisiones de gestión y depósito. Se clasifican a efectos de valoración como “Débitos y partidas a pagar”.

b) Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros

i. Reconocimiento y valoración de los activos financieros

Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como “Partidas a



CLASE 8.ª



0M2566011

cobrar”, y los activos clasificados en el epígrafe “Tesorería”, se valoran inicialmente por su “valor razonable”, que, salvo evidencia en contrario, corresponde al precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que le sean directamente atribuibles.

Posteriormente, los activos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe “Ingresos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, 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.

Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como “Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias”, se valoran inicialmente por su “valor razonable”. Este “valor razonable” corresponde, salvo evidencia en contrario, al precio de la transacción 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 devengados aun cuando no figuren expresamente en el contrato y en cuyo caso, se considera como tipo de interés el de mercado.

Los intereses explícitos devengados desde la última liquidación y no vencidos o (cupón corrido), se registran en el epígrafe “Cartera de inversiones financieras-Intereses de la cartera de inversión” del activo del balance. El importe de los derechos preferentes de suscripción y similares que, en su caso, se hubieran adquirido, forman parte de la valoración inicial.

Posteriormente, los activos se valoran por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (véase apartado 3.g.iii).

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

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

La valoración de los activos integrantes de la cartera se realiza en el mercado más representativo por volúmenes de negociación. Si la cotización estuviera suspendida se tomará el último cambio fijado u otro precio si constara de modo fehaciente.

- Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable es el precio de



CLASE 8.ª



0M2566012

cotización en un mercado activo y siempre y cuando éste se obtenga de forma consistente.

Cuando no estén disponibles precios de cotización, el valor razonable se corresponderá 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 ese caso, el valor razonable refleja ese cambio en las condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgos actuales de instrumentos similares. En el caso de que el precio de la última transacción represente una transacción forzada o liquidación involuntaria, el precio es ajustado.

En caso de no existencia de mercado activo, se aplican técnicas de valoración (precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información, transacciones recientes de mercado disponibles, valor razonable en el momento actual de otros instrumentos que sean sustancialmente el mismo, modelos de descuento de flujos y valoración de opciones, en su caso) de general aceptación y que utilizan en la medida de lo posible datos observables de mercado (en particular, la situación de tipos de interés y de riesgo de crédito del emisor).

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

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

- Instrumentos de Patrimonio no cotizados: su valor razonable se calcula tomando como referencia el valor teórico contable que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio contable ajustado de la entidad o del grupo consolidado, corregido en el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, que subsistan en el momento de la valoración.

- Depósitos en entidades de crédito y adquisiciones temporales de activos: 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 las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.

- Acciones o participaciones en otras instituciones de inversión colectiva y entidades de capital riesgo: su valor razonable es el valor liquidativo del día de referencia. En el caso de que para el día de referencia no se calcule un valor liquidativo, bien por tratarse de un día inhábil respecto a la publicación del valor



CLASE 8.ª



OM2566013

liquidativo de esa IIC, bien por ser distinta la periodicidad de cálculo del valor liquidativo, se utiliza el último valor liquidativo disponible.

En el caso de que se encuentren admitidas a negociación en un mercado o sistema multilateral de negociación, se valoran a su valor de cotización del día de referencia, siempre y cuando éste sea representativo. Esta representatividad se valora atendiendo a la valoración diaria de la institución y a la fijación del valor de cotización de acuerdo con las operaciones de compra-venta realizadas por terceros.

Para las inversiones en IIC de inversión libre, IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares, se pueden utilizar valores liquidativos estimados, bien se trate de valores preliminares del valor liquidativo definitivo, bien sean valores intermedios entre los valores liquidativos definitivos o no susceptibles de recálculo o confirmación.

- *Instrumentos financieros derivados*: su valor razonable es el valor de mercado, considerando como tal 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 valoran mediante la aplicación de métodos o modelos de valoración adecuados y reconocidos conforme a lo estipulado en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y sus sucesivas modificaciones.

ii. Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros

Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como “Débitos y partidas a pagar”, se valoran inicialmente por su “valor razonable” que, salvo evidencia en contrario, corresponde al precio de la transacción, que equivale 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 el epígrafe “Gastos financieros” de 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 valoran a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como “Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias”, se valoran inicialmente por su “valor razonable”. Este “valor razonable” corresponde, salvo evidencia en contrario, al precio de la transacción entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.



CLASE 8.^a



OM2566014

Posteriormente, los pasivos se valoran por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su baja. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (véase apartado 3.g.iii).

En 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.

c) **Baja del balance de los activos y pasivos financieros**

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

1. Se da de baja un activo financiero o parte del mismo, cuando expiren o se hayan 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. En todo caso se darán de baja entre otros:
 - a) Los activos financieros vendidos en firme o incondicionalmente.
 - b) Las ventas de activos financieros con pacto de recompra por su valor razonable en la fecha de recompra.
 - c) Los activos en los que concurra un deterioro notorio e irrecuperable de su inversión, con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Cuando el activo financiero se dé 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 el que ésta se produce.

2. No se da de baja un activo financiero o parte del mismo, cuando se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad. En todo caso no se darán de baja entre otros:
 - a) Las ventas de activos financieros con pacto de recompra a un precio fijo o al precio de venta más un interés.



CLASE 8.ª



0M2566015

- 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) se reconoce, en su caso, un pasivo financiero, por un importe igual a la contraprestación recibida, que se valora posteriormente a su coste amortizado.

Adicionalmente en los casos b) y c) se reconocen, en su caso, en los epígrafes “Valores recibidos en garantía por la IIC” o “Valores aportados como garantía por la IIC” el valor razonable de los activos prestados o cedidos en garantía.

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

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

d) **Contabilización de operaciones**

i. Compraventa de valores al contado

Se contabilizan el día de su ejecución. Como día de la ejecución se entiende, en general, el día de contratación para los instrumentos derivados y los instrumentos de patrimonio, y como el día de la liquidación para los valores de deuda y para las operaciones en el mercado de divisa.

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



CLASE 8.^a



OM2566016

Las compras se adeudan en el epígrafe “Cartera de inversiones financieras” interior o exterior, según corresponda, del activo del balance, según su naturaleza, y el resultado de las operaciones de venta se registra en el epígrafe “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones de la cartera interior (o exterior)” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

ii. Compraventa de valores a plazo

Se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato en los epígrafes “Compromisos por operaciones largas de derivados” o “Compromisos por operaciones cortas de derivados” de las cuentas de orden, según su naturaleza y por el importe nominal comprometido.

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

iii. Adquisición temporal de activos

Las adquisiciones temporales de activos o adquisiciones con pacto de retrocesión, se registran por el importe efectivo desembolsado, en el epígrafe “Valores representativos de deuda” de la cartera interior o exterior del balance, independientemente de cuales sean los instrumentos subyacentes a los que haga referencia.

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

iv Contratos de futuros, opciones, warrants y otros derivados

Cuando existen operaciones de contratos de futuros, opciones y/o warrants y otros derivados se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato en los epígrafes “Compromisos por operaciones largas de derivados” o “Compromisos por operaciones cortas de derivados” de las cuentas de orden, según su naturaleza y por el importe nominal



CLASE 8.^a



0M2566017

comprometido.

El efectivo depositado en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos tiene la consideración contable de depósito cedido, registrándose en el epígrafe “Deudores” del activo del balance. En este epígrafe se registra cualquier otro movimiento de efectivo habido en el depósito de garantía.

El valor razonable de los valores aportados en garantía se registra, en su caso, en el epígrafe “Valores aportados como garantía por la IIC” de las cuentas de orden.

Las primas por opciones y warrants comprados; y las primas por opciones emitidas y warrants vendidos, se reflejan en los epígrafes “Derivados” de la cartera interior o exterior del activo del balance y del 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 el epígrafe “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados” o “Variación del valor razonable en instrumentos financieros – Por operaciones con derivados”, según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida el epígrafe “Derivados”, de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo del balance, según corresponda.

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

v. Garantías aportadas a la Sociedad

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

e) Periodificaciones (activo y pasivo)

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



CLASE 8.^a



0M2566018

f) Instrumentos de patrimonio propio

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

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

La adquisición por parte de la Sociedad de sus acciones propias, se registra con signo negativo por el valor razonable de la contraprestación entregada en el epígrafe “Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Acciones Propias” del balance. La amortización de acciones propias da lugar, en su caso, a la reducción del capital por el importe del nominal de dichas acciones cargándose/abonándose la diferencia positiva/negativa, respectivamente, entre la valoración y el nominal de las acciones amortizadas en la cuenta “Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Reservas” del balance. En 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 registran en la cuenta “Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Prima de emisión” sin que en ningún caso, se imputen en la cuenta de pérdidas y ganancias.

g) Reconocimiento de ingresos y gastos

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

i. Ingresos por intereses y dividendos

Los intereses y dividendos de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocen como ingresos en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los intereses se reconocen utilizando el método del tipo de interés efectivo y los dividendos en el momento en que nace el derecho a percibirlos por la Sociedad.

La periodificación de los intereses provenientes de la cartera de activos financieros se efectúa, cualquiera que sea su clase, mediante adeudo en el epígrafe “Cartera de inversiones financieras – Intereses de la Cartera de Inversión” y abono simultáneo



CLASE 8.^a



0M2566019

al epígrafe “Ingresos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Se exceptúan del principio anterior los intereses correspondientes a inversiones morosas, dudosas o en litigio, que se llevarán a la cuenta de pérdidas y ganancias en el momento efectivo del cobro.

ii. Comisiones y conceptos asimilados

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

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

Los costes directamente atribuibles a la operativa con derivados, tales como corretajes y comisiones pagadas a intermediarios se registran, en su caso, en el epígrafe “Gastos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias, salvo en el caso de las comisiones de liquidación satisfechas al depositario que se registran en el epígrafe “Otros gastos de explotación – Otros” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

iii. Variación del valor razonable en instrumentos financieros

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

iv. Ingresos y gastos no financieros

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

h) Impuesto sobre Beneficios

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



CLASE 8.^a



OM2566020

El impuesto corriente se corresponde con la cantidad que satisface la Sociedad como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre beneficios, considerando, en su caso, las deducciones, 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, en caso de que exista, se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los pasivos y activos por impuesto diferido, que surgen de las diferencias temporarias originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los elementos patrimoniales. Las diferencias temporarias imponibles dan lugar a pasivos por impuesto diferido, mientras que las diferencias temporarias deducibles y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que queden pendientes de aplicar fiscalmente, dan lugar a activos por impuesto diferido.

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

Cuando existen pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre; los activos por impuesto diferido sólo se reconocen si existe probabilidad de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos. La cuantificación de dichos activos y pasivos se realiza considerando los tipos de gravamen esperados en el momento de su reversión. En caso de modificaciones en las normas tributarias, se producirán los correspondientes ajustes de valoración.

i) Transacciones en moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera son aquellas que se denominan o liquidan en una moneda distinta de la moneda funcional de la Sociedad. La moneda funcional de la Sociedad es el euro. Consecuentemente, todos los saldos y transacciones denominados en monedas diferentes al euro se consideran denominados en “moneda extranjera”.

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

Las diferencias de cambio que se producen al convertir los saldos denominados en moneda extranjera a la moneda funcional se registran, en el caso de partidas monetarias que son tesorería, débitos y créditos, por su importe neto, en el epígrafe



CLASE 8.^a



0M2566021

“Diferencias de cambio”, de la cuenta de pérdidas y ganancias; para el resto de partidas monetarias y las partidas no monetarias que forman parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se llevan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración (véase Nota 3.g.iii).

j) Operaciones vinculadas

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

k) Valor teórico de las acciones

La determinación del patrimonio de la Sociedad a los efectos del cálculo del valor teórico de las correspondientes acciones que lo componen, se realiza de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

(4) Aplicación de Resultados

Las propuestas de aplicación de los resultados de los ejercicios 2015 y 2014 formuladas por los Administradores de la Sociedad para su aprobación por la Junta General de Accionistas, se muestran a continuación:



CLASE 8.^a



0M2566022

	Euros	
	2015	2014
Base de reparto:		
Saldo de la cuenta de pérdidas y ganancias	336.617,02	541.743,64
Aplicación:		
A Resultados de ejercicios anteriores	-	333.883,16
A Reserva legal	33.661,70	54.174,36
A Reserva voluntaria	302.955,32	153.686,12
	336.617,02	541.743,64

La distribución del ejercicio 2014 fue aprobada en la Junta General de Accionistas.

(5) **Cartera de Inversiones Financieras**

La composición detallada de las carteras de inversiones de la Sociedad, sin tener en cuenta las inversiones morosas, dudosas o en litigio, al cierre de los ejercicios 2015 y 2014, así como el detalle individualizado de su divisa y de los vencimientos de los valores representativos de deuda, se muestran a continuación:

CLASE 8.^a

OM2566023

Cartera de Inversiones al 31 de diciembre de 2015	Divisa	Fecha Vencimiento	Euros		Total valor Registrado
			Valor en Libros	Intereses Devengados	
CARTERA INTERIOR:					
VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA-					
B. ESTADO					
ES00000124V5	EUR	30/04/2019	516.053,06	562,97	516.616,03
XS0428962921	EUR	20/05/2019	464.140,59	(500,78)	463.639,81
XS0462999573	EUR	11/11/2019	471.591,77	(11.617,64)	459.974,13
XS0872702112	EUR	17/01/2018	439.155,00	3.006,44	442.161,44
US87938WAQ69	USD	27/04/2018	437.169,33	(2.595,34)	434.573,99
ES0313307003	EUR	17/01/2019	428.881,51	6.133,33	435.014,84
ES0101609160	EUR	04/01/2016	1.031.896,80	(2,87)	1.031.893,93
			3.788.888,06	(5.013,89)	3.783.874,17
INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO-					
ES0109067019	EUR		122.055,00	-	122.055,00
ES0113900337	EUR		92.044,25	-	92.044,25
ES0132105018	EUR		103.587,00	-	103.587,00
ES0173093115	EUR		92.532,00	-	92.532,00
ES0178430E18	EUR		65.012,72	-	65.012,72
			475.230,97	-	475.230,97
			4.264.119,03	(5.013,89)	4.259.105,14
CARTERA EXTERIOR					
VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA-					
IT0005104473	EUR	15/06/2022	624.590,40	149,92	624.740,32
US465410AH18	USD	27/09/2023	460.956,24	1.142,77	462.099,01
PTOTEQOE0015	EUR	15/02/2024	652.006,05	19.773,44	671.779,49
IT0004767577	EUR	31/10/2017	306.225,81	982,10	307.207,91
FR0011567940	EUR	18/01/2019	473.466,62	11.551,14	485.017,76
XS1057822766	EUR	17/04/2019	503.472,21	1.025,72	504.497,93
XS1207054666	EUR	25/03/2049	302.870,87	10.449,80	313.320,67
XS0267827169	EUR	14/09/2018	492.562,96	106,25	492.669,21
XS0805410239	EUR	17/10/2016	452.575,53	(26.121,07)	426.454,46
XS0835886598	EUR	01/04/2019	338.097,01	5.740,99	343.838,00
XS0868458653	EUR	21/01/2020	440.509,98	10.008,76	450.518,74
XS0987109658	EUR	30/10/2018	535.950,98	7.017,18	542.968,16
			5.583.284,66	41.827,00	5.625.111,66



CLASE 8.^B



OM2566024

Cartera de Inversiones al 31 de diciembre de 2015	Divisa	Fecha Vencimiento	Euros		Total valor Registrado
			Valor en Libros	Intereses Devengados	
INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO-					
DE000BA Y0017 BAYER AG	EUR		81.060,00	-	81.060,00
CH0008742519 SWISSCOM AG	CHF		40.656,48	-	40.656,48
US4581401001 INTEL CORP.	USD		126.900,02	-	126.900,02
US1729674242 CITIGROUP INC	USD		95.313,15	-	95.313,15
CH0012032048 ROCHE HOLDING AG	CHF		81.239,49	-	81.239,49
			425.169,14	-	425.169,14
INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA-					
IE0002460867 PIMCO TOTAL RETURN BOND	USD		397.852,83	-	397.852,83
IE0004347849 MUZINICH AMERICA YIELD HEDGED	USD		537.092,57	-	537.092,57
IE00033TH3V40 BNY MELLON ABSOLUTE RETURN	EUR		419.351,98	-	419.351,98
GB00B4WZ0J97 MYG GLOBAL CONVERTIBLES	EUR		444.832,35	-	444.832,35
LU0186679246 JULIUS BAER ABSOLUTE RETURN BOND	EUR		383.180,58	-	383.180,58
LU0209988657 LODH INVEST - CONVERTIBLE BOND	EUR		558.303,87	-	558.303,87
LU0235308482 ALKEN FUND EUROPEAN OPPORTUNITIES	EUR		270.246,88	-	270.246,88
LU0266009793 AXA WORLD FUNDS GLOBAL	EUR		190.640,33	-	190.640,33
LU0405800185 GOLDMAN SACHS GLOBAL HIG	EUR		467.402,16	-	467.402,16
			3.668.903,55	-	3.668.903,55
			9.677.357,35	41.827,00	9.719.184,35
			13.941.476,38	36.813,11	13.978.289,49



CLASE 8.^a



OM2566025

Cartera de Inversiones
al 31 de Diciembre de 2014

CARTERA INTERIOR:

VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA-

	Divisa	Fecha Vencimiento	Euros		Total valor Registrado
			Valor en Libros	Intereses Devengados	
B. ESTADO	EUR	31/10/2023	498.898,21	2.080,50	500.978,71
INSTITUTO DE CREDITO OFICIAL	USD	10/04/2017	453.580,00	5.557,79	459.137,79
INSTITUTO DE CREDITO OFICIAL	EUR	20/05/2019	466.781,59	4.978,42	471.760,01
TELEFONICA EMISIONES SAU	EUR	11/11/2019	481.397,53	(4.750,20)	476.647,33
BBVA SENIOR FINANCE	EUR	17/01/2018	443.226,31	8.474,96	451.701,27
ABENGOA FINANCE SAU	EUR	05/02/2018	342.244,83	6.484,02	348.728,85
TELEFONICA EMISIONES	USD	27/04/2018	393.020,15	195,41	393.215,56
BANKIA SA	EUR	17/01/2019	434.465,43	11.182,54	445.647,97
BANCO POPULAR ESPAÑOL	EUR	22/01/2019	452.813,49	10.677,67	463.491,16
B. ESTADO	EUR	02/01/2015	1.268.007,00	-	1.268.007,00
			5.234.434,54	44.881,11	5.279.315,65

INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO-

RED ELECTRICA CORPORACIÓN SA	EUR		87.852,00	-	87.852,00
TELEFONICA SA	EUR		73.558,32	-	73.558,32
			161.410,32	-	161.410,32
			5.395.844,86	44.881,11	5.440.725,97

CARTERA EXTERIOR:

VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA-

ITALY CERTIFICAT	EUR	15/11/2019	612.538,47	1.079,43	613.617,90
DEUTSCHE BANK AG	EUR	15/04/2019	300.553,29	410,80	300.964,09
FIAT FINANCE AND TRADE	EUR	17/10/2016	453.131,59	(9.256,85)	443.874,74
PETROBRAS GLOBAL	EUR	01/04/2019	407.619,63	9.240,32	416.859,95
TELEFONICA EUROPE FRN	EUR	29/09/2049	329.072,39	5.609,59	334.681,98
GAZPROMBANK OJSC	EUR	30/10/2018	440.983,31	5.107,64	446.090,95
			2.543.898,68	12.190,93	2.556.089,61

INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO-

BA YER AG	EUR		79.100,00	-	79.100,00
SHIRE PHARMACEUTICALS GROUP	GBP		122.551,47	-	122.551,47
SWISSCOM AG	CHF		38.233,19	-	38.233,19
GILEAD SCIENCES INC	USD		101.265,40	-	101.265,40
SEAGATE TECHNOLOGY PLC	USD		93.424,52	-	93.424,52
BEST BUY COMPANY INC	USD		96.639,22	-	96.639,22
ROCHE HOLDING AG	CHF		71.816,53	-	71.816,53
SIEMENS AG	EUR		75.000,00	-	75.000,00
			678.030,33	-	678.030,33



CLASE 8.^a



OM2566026

Cartera de Inversiones al 31 de Diciembre de 2014	Divisa	Fecha Vencimiento	Euros		Total valor Registrado
			Valor en Libros	Intereses Devengados	
INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA-					
IE0002460867 PIMCO TOTAL RETURN BOND	USD		1.083.192,02	-	1.083.192,02
FR0010149120 CARMIGNAC SECURITE	EUR		498.952,87	-	498.952,87
LU0028118809 INVESCO PAN EUROPEAN EQUITY FUND	EUR		301.361,33	-	301.361,33
GB00B1VMCY93 M&G OPTIMAL INCOME	EUR		1.444.707,88	-	1.444.707,88
IE00B3TH3V40 BNY MELLON ABSOLUTE RETURN	EUR		408.912,56	-	408.912,56
GB00B4WZ0197 M&G GLOBAL CONVERTIBLES	EUR		456.545,11	-	456.545,11
LU0186679246 JULIUS BAER ABSOLUTE RETURN	EUR		387.965,68	-	387.965,68
LU0235308482 ALKEN FUND EUROPEAN OPPORTUNITIES	EUR		259.124,46	-	259.124,46
LU0252652382 FRANKLIN TEMPLETON GLOBAL BOND	USD		760.906,77	-	760.906,77
			5.601.668,68	-	5.601.668,68
			8.823.597,69	12.190,93	8.835.788,62
			14.219.442,55	57.072,04	14.276.514,59



CLASE 8.^a



0M2566027

Al 31 de diciembre de 2015, en el epígrafe “Cartera Interior – Valores representativos de deuda” del activo del balance, se incluyen 1.31.896,80 euros (1.268.007 euros al 31 de diciembre de 2014) correspondientes a adquisiciones temporales de activos (Deuda Pública) cuya contraparte es la entidad depositaria.

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2015, la Sociedad mantenía las siguientes posiciones vivas en las cuentas de compromiso, cuyas principales características mostramos a continuación:

Descripción 2015	Subyacente	Vencimiento	Divisa	Número de contratos	Importe nominal comprometido en euros	Riesgo asociado
COMPROMISOS POR OPERACIONES LARGAS DE DERIVADOS-						
	FUTURO DJ EUROSTOXX	18.03.2016	EUR	10	<u>317.700,00</u>	Precio

En el epígrafe “Deudores” del balance al 31 de diciembre de 2015 se recogen 32.033,52 euros depositados en concepto de garantía en los mercados de derivados, necesaria para poder realizar operaciones en los mismos.

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

Gestión del riesgo-

La gestión de los riesgos financieros de la Sociedad está dirigida al establecimiento de mecanismos necesarios para controlar la exposición de la Sociedad al riesgo de mercado (que comprende el riesgo de tipos de interés, el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de precio de acciones o índices bursátiles), así como a los riesgos de crédito y liquidez. En este sentido, el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, 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, de las mencionadas en el artículo 48.1.c) y d), no podrá superar el 20% del patrimonio, salvo en las IIC cuya política de inversión se base en la inversión en un único fondo.



CLASE 8.^a
Sector de Inversión



0M2566028

Asimismo, la inversión total en IICs mencionadas en el artículo 48.1.d) del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, no podrá superar el 30% del patrimonio de la Sociedad.

- Límite general a la inversión en valores cotizados:

La inversión en los activos e instrumentos financieros emitidos por un mismo emisor no podrá superar el 5% del patrimonio de la Sociedad. Este límite quedará ampliado al 10%, siempre que la inversión en los emisores en los que supere el 5% no exceda del 40% del patrimonio de la Sociedad. Puede quedar ampliado al 35% cuando se trate de inversiones en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una comunidad autónoma, una entidad local, un organismo internacional del que España sea miembro o por cualquier otro Estado que presente una calificación de solvencia otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España. Cuando se desee superar el límite del 35%, se especificarán los emisores en cuyos valores se tiene intención de invertir o se tiene invertido más del 35% del patrimonio. Quedará ampliado al 25% cuando se trate de inversiones en obligaciones emitidas por entidades de crédito que tengan su sede en un Estado Miembro de la Unión Europea cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y que queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal y al pago de los intereses en el caso de situación concursal del emisor. El total de las inversiones en este tipo de obligaciones en las que se supere el límite del 5% no podrá superar el 80% del patrimonio de la Sociedad.

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

- Límite general a la inversión en derivados:

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

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

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



CLASE 8.^a



OM2566029

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

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

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

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

- Límites a la inversión en valores no cotizados:

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

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

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

- Acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no cumplan los requisitos establecidos en el artículo 48.1.a) o que dispongan de otros mecanismos que garanticen su liquidez al menos con la misma frecuencia con la que la IIC inversora atienda los reembolsos de sus acciones o participaciones, ya sea directamente o de acuerdo con lo previsto en el artículo 82.
- Acciones y participaciones de IIC de carácter financiero no autorizadas



CLASE 8.^a



OM2566030

conforme a la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio de 2009, distintas de las previstas en el artículo 48.1.c) y d).

- Acciones y participaciones de IIC de inversión libre, tanto las reguladas en los artículos 73 y 74 como las instituciones extranjeras similares.
- Valores no cotizados de acuerdo con lo previsto en el artículo 49.
- Acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de las entidades de capital-riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, así como las entidades extranjeras similares.
- Coefficiente de liquidez:

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

- Obligaciones frente a terceros:

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

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

Riesgo de crédito

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

Podemos distinguir entre dos tipos de riesgos de crédito:

- Riesgo de Contrapartida: Vendrá representado por la pérdida en que se incurriría en caso de incumplimiento de la contraparte al tener que reponer la posición en el mercado.
- Riesgo de Emisor: Representa el riesgo de insolvencia del emisor por cambios en su fortaleza económica-financiera no pudiendo hacer frente, a su vencimiento, a



CLASE 8.^ª
Código de Clasificación



OM2566031

los títulos por él emitidos. También se considera riesgo de emisor el cambio potencial adverso en el valor de mercado de los títulos de un emisor provocado por un cambio en la percepción de su solvencia por el mercado.

La política de control de riesgo de crédito que lleva a cabo la Sociedad consiste, principalmente, en la definición y monitorización periódica de límites internos en función de la vocación inversora de la IIC determinando, entre otros aspectos, el rating mínimo de inversión y rating medio de la cartera, la exposición máxima por emisor y su rating y la exposición máxima por tramos de rating.

Riesgo de liquidez

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

En concreto, la política de control del riesgo de liquidez que lleva a cabo la Sociedad consiste, principalmente, en la definición y monitorización periódica de límites internos en función de la vocación inversora de la IIC, determinando, entre otros aspectos, el porcentaje mínimo de liquidez (tesorería y adquisiciones temporales de activos) de las carteras y su exposición máxima a activos poco líquidos.

Riesgo de mercado

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

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



CLASE 8^a



0M2566032

nacionalización o expropiación de activos o imprevistos de índole político que pueden afectar al valor de las inversiones, haciéndolas más volátiles.

La política de control de riesgo de mercado que lleva a cabo la Sociedad consiste, principalmente, en la definición y monitorización periódica de límites internos en función de la vocación inversora de la IIC determinando, entre otros aspectos, las bandas de exposición máxima y mínima de la carteras a la renta variable y/o a la renta fija, la exposición a divisas o los rangos de exposición a riesgo de tipos de interés (duración).

(6) Tesorería

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, la composición del saldo de este epígrafe de los balances era la siguiente:

	Euros	
	2015	2014
Cuentas en depositario:		
Santander Securities Services, S.A. (euros)	145.553,05	149.272,14
Santander Securities Services, S.A. (divisa)	371.097,00	376.355,52
	516.650,05	525.627,66
Otras cuentas de tesorería:		
Otras cuentas de tesorería (euros)	-	-
Otras cuentas de tesorería (divisas)	6.499,46	5.832,51
	6.499,46	5.832,51
	523.149,51	531.460,17

Los saldos positivos de las principales cuentas corrientes mantenidas por la Sociedad han devengado en el ejercicio 2015 un tipo de interés anual del EONIA menos un punto porcentual para las cuentas en euros y del LIBOR menos un punto porcentual para las cuentas en divisa, siempre que los tipos de interés resultantes sean superiores a cero, ambos revisables y liquidables mensualmente.

(7) Patrimonio Atribuido a Partícipes o Accionistas – Fondos Reembolsables Atribuidos a Partícipes o Accionistas

Capital y acciones propias-

En el epígrafe “Capital” de los balances se recoge el capital inicial con el que se constituyó la



CLASE 8.^a



OM2566033

Sociedad, así como la parte del capital estatutario máximo (que reglamentariamente no puede ser superior a diez veces el capital inicial), que ha sido efectivamente suscrito.

A continuación se detalla al 31 de diciembre de 2015 y 2014, la composición del saldo de “Capital”, el capital en circulación, el valor liquidativo y el saldo de “Patrimonio atribuido a participes o accionistas”:

	Euros	
	31/12/2015	31/12/2014
Número total de acciones emitidas totalmente suscritas y desembolsadas	1.423.516	1.423.471
Valor nominal unitario	10,00	10,00
Capital estatutario máximo	24.050.000,00	24.050.000,00
Capital nominal no suscrito ni en circulación	(9.814.840,00)	(9.815.290,00)
Capital	14.235.160,00	14.234.710,00
<i>Capital inicial</i>	2.405.000,00	2.405.000,00
<i>Capital estatutario emitido</i>	11.830.160,00	11.829.710,00
Nominal acciones propias en cartera	(518.740,00)	(100,00)
Capital en circulación	13.716.420,00	14.234.610,00
Número de acciones en circulación	1.371.642	1.423.461
Valor liquidativo de la acción	10,6467	10,4044
Patrimonio atribuido a accionistas de la Sociedad al cierre del ejercicio	14.603.393,47	14.810.274,40

Con fecha 10 de febrero de 2016, la Sociedad Gestora de la Sociedad ha registrado un hecho relevante en la CNMV informando de unos movimientos por venta de acciones de fecha 8 de febrero de 2016, que han supuesto una disminución del capital en circulación de la Sociedad de un 20,91%.

La rentabilidad anual generada por la Sociedad en los ejercicios 2015 y 2014 ha sido del 2,33% y 4,47%, respectivamente.

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 y no están sujetas a los límites porcentuales sobre el capital social.

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



CLASE 8.^a



OM2566034

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, tres y dos accionistas poseían una participación superior al 10% del capital social, representando en su conjunto el 90,31 % y 90,67%, respectivamente, de las acciones en circulación de la Sociedad.

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 el número de accionistas de la Sociedad era de 276 y 249, respectivamente.

Prima de emisión

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

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

Reservas y Resultados de ejercicios anteriores

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 la composición del saldo de reservas es la siguiente:

	Euros	
	31/12/2015	31/12/2014
Reserva legal	81.816,04	27.641,68
Reserva voluntaria	150.643,22	(2.562,37)
Reservas	232.459,26	25.079,31

De acuerdo con el Texto Refundido de 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 en la parte de su saldo que exceda del 10% del capital ya aumentado. Salvo para la 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.



CLASE 8.^a



OM2566035

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

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

(8) Otros Gastos de Explotación

Según se indica en la Nota 1, la gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a su Sociedad Gestora. Por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, la Sociedad devenga como gasto una comisión calculada sobre el patrimonio diario de la Sociedad que se satisface mensualmente.

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

Los importes pendientes de pago por ambos conceptos al 31 diciembre de 2015 y 2014, se incluyen en el saldo del epígrafe “Acreedores” de los balances.

El Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (modificado por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero), desarrolla en su Título V las funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración de las entidades depositarias de las Instituciones de Inversión Colectiva.

Al 31 de diciembre de 2015, incluido en el saldo del epígrafe “Otros gastos de explotación – Otros” de la cuenta de pérdidas y ganancias se recogen los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas anuales de la Sociedad, por un importe de 3.002,00 euros (3.2002,00 euros en el ejercicio 2014), no habiéndose percibido por parte del auditor, ni por sociedades vinculadas al mismo, cantidad adicional alguna por éste u otros conceptos.

(9) Situación Fiscal

Las operaciones realizadas por la Sociedad durante los últimos cuatro ejercicios, se encuentran sujetas a inspección por parte de las autoridades fiscales.

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 en el epígrafe “Deudores” del activo de los balances adjuntos, se incluyen, principalmente, las retenciones sobre los rendimientos del capital mobiliario a cuenta del Impuesto sobre beneficios.

No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del



CLASE 8.^a



0M2566036

ejercicio y la base imponible antes de compensación de bases imponibles negativas, en su caso. El tipo de gravamen a efectos del impuesto sobre beneficios es del 1% (Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades).

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

La Sociedad ha registrado un gasto en concepto de Impuesto sobre beneficios correspondiente al beneficio de los ejercicios 2015 y 2014 que ha ascendido a 3.400,17 y 2.882,85 euros, respectivamente, que se encuentran registrados en el epígrafe “Impuesto sobre beneficios” de las cuentas de pérdidas y ganancias y unos pasivos por los mismos importes respectivamente, que se incluyen en la cuenta “Acreedores” del pasivo de los balances adjuntos.

En opinión de los Administradores de la Sociedad, no se esperan pasivos fiscales derivados de futuras inspecciones como consecuencia de las diferentes interpretaciones que puedan hacerse de las normas fiscales aplicables y, en consecuencia, las cuentas anuales no reflejan provisión alguna por este concepto.

(10) Información Relativa al Consejo de Administración

Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración

Durante los ejercicios 2015 y 2014, la Sociedad no ha pagado ni devengado cantidad alguna en concepto de sueldos, dietas, indemnizaciones por cese o pagos basados en instrumentos de patrimonio y otras remuneraciones a los miembros actuales o anteriores de su Consejo de Administración.

El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2015, se compone de dos hombres y una mujer.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2015 y 2014 no existían préstamos o créditos concedidos por la Sociedad, ni obligaciones contraídas por ésta en materia de pensiones o seguros de vida respecto a sus actuales o anteriores Administradores.

Durante los ejercicios 2015 y 2014, los miembros del Consejo de Administración no han realizado con la Sociedad operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado.



CLASE 8.^a



0M2566037

Información en relación con situaciones de conflicto de interés por parte de los Administradores

De acuerdo con lo previsto en el artículo 229.3 de la Ley de Sociedades de Capital, se informa de que durante el ejercicio 2015 ni los Administradores de la Sociedad ni las personas vinculadas a ellos han tenido situación alguna de conflicto, directo o indirecto, con el interés de la Sociedad.

(11) Información sobre los Aplazamientos de Pago Efectuados a Acreedores en Operaciones Comerciales

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

(12) Acontecimientos Posteriores al Cierre

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



CLASE 8.^a

RENTA FIJADA



0M2566038

BORJUNI CAPITAL, SICAV, S.A.

INFORME DE GESTIÓN DEL EJERCICIO 2015



CLASE 8.^a



0M2566039

BORJUNI CAPITAL, SICAV, S.A.

INFORME DE GESTIÓN 2015

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

El año 2015, desde la óptica macroeconómica, tuvo cierto sabor agridulce. El goteo a la baja en las previsiones de crecimiento mundial durante los últimos doce meses siguió alimentando el debate sobre si nos encontramos o no en una fase de estancamiento secular. El debate va a seguir abierto, a buen seguro, durante los próximos años, teniendo en cuenta las dinámicas adversas en las variables demografía, inversión en capital y productividad. Durante el ejercicio, las mejores noticias procedieron de las economías desarrolladas, donde, tras varios años de purga de los excesos que propiciaron a partir de 2008 la acuñada como “Gran Recesión”, la mejora de la demanda doméstica sirvió para apuntalar tasas de crecimiento no excesivamente alejadas de los niveles tendenciales, encuadradas, eso sí, en coordenadas de inflación muy moderadas. EEUU volvió a ejercer de principal motor de la economía, muy apoyado en la sustancial mejora de los fundamentales del consumidor. El “pero” fue el pobre comportamiento de la inversión empresarial, condicionado por el desplome del precio del petróleo. En la zona Euro, las cifras de crecimiento arrojaron mayor dinamismo y regularidad en el conjunto del año, con mejora de la práctica totalidad de los países miembros de la región, destacando España entre todos ellos. Que la variable crédito, de la que tanto depende una economía tan bancarizada como la europea, empiece a reactivarse no es una cuestión baladí. Por último, dentro de las principales economías OCDE, Japón, al contrario de la zona Euro, se caracterizó por una acentuada irregularidad en la dinámica trimestral de crecimiento, mientras su Ejecutivo siguió inmerso en una intensa labor de reforma y estímulo con el objetivo de enterrar definitivamente el fantasma de la deflación, algo que parece empezar a lograr poco a poco.

La peor cara la mostraron las economías emergentes, sobre todo aquellas más apalancadas a las exportaciones de materias primas. En este terreno, destacaron negativamente Brasil y Rusia, con sendas recesiones de profundidad, aderezadas, en el caso brasileño, por un escenario político muy complejo, y en el ruso, por el lastre vigente de las sanciones impuestas por la comunidad internacional en verano de 2014. China, por su parte, volvió a asumir un protagonismo acusado, con la moneda decantándose por un proceso de aterrizaje suave o forzado de la actividad. La dinámica de crecimiento se encuadraría en el primero de ellos. Por último, la India, como excepción, se “salvó de la quema”, en un proceso combinado de reducción de sus desequilibrios fundamentales –inflación y balanza fiscal y corriente- y aceleración del proceso de reformas estructurales.

En otras vertientes, la política monetaria cerró el año oficializando la divergencia que se hará extensible en los ejercicios venideros: por un lado, una Reserva Federal de EEUU iniciando el proceso de subidas de tipos de interés, con tintes de gradualidad en el mismo; por otro lado, un BCE y un Banco de Japón con sesgo acomodaticio aún en su estrategia, acelerado



CLASE 8.^a



OM2566040

de manera decisiva en el caso de la autoridad monetaria europea a comienzos de 2015, al subirse al carro de los programas de expansión cuantitativa, algo prácticamente impensable años atrás. Desgraciadamente, la geopolítica volvió a hacer acto de presencia como elemento distorsionador del cuadro macro. Las negociaciones entre Grecia y sus acreedores institucionales y una nueva cadena de atentados terroristas, elementos más destacados. Refugiados, terrorismo y alianzas inestables, son factores de volatilidad que habrían llegado para quedarse durante un buen tiempo.

En términos de activos, a la hora de resumir en grandes rasgos lo que ha sido el ejercicio 2015, nos encontramos con un año de luces y sombras, con fuertes altibajos y con un perfil claramente de más a menos. Tras un arranque de ejercicio prometedor, el balance final ha sido claramente decepcionante, puesto que la mayoría de activos han cerrado en terreno negativo y resulta complicado encontrar fuentes de rentabilidad. Una de las características más destacables de este año ha sido el retorno de la volatilidad. Y lo ha hecho con determinación, afectando a todas las categorías de activos y con visos de permanencia.

En lo que respecta a la renta fija, sólo hemos encontrado cierto refugio en el año en la deuda soberana desarrollada, fiel a su naturaleza de activo conservador y de menor volatilidad. Con todo, los retornos han sido modestos (1,8% en Europa, 0,8% en EEUU). En el resto de categorías, el saldo anual es de descensos generalizados, siendo más acusados en aquellos activos que incorporan un perfil de riesgo más notable, como la deuda emergente o las categorías más especulativas de high yield.

Como en ejercicios precedentes, el protagonismo en renta fija desarrollada ha seguido gravitando en torno a los bancos centrales. Así, 2015 será recordado en Europa como el ejercicio en el que el BCE ponía en marcha su ansiado programa de estímulo cuantitativo. El impacto en términos de activos ha sido doble: un empinamiento de las curvas (las rentabilidades de las referencias a corto y medio plazo experimentaban una notable presión a la baja, entrando muchas en terreno negativo, mientras que los bonos a 10 años mantenían niveles con pocas fluctuaciones) y modestos estrechamientos en las primas de riesgo periféricas, uno de los pocos indicadores de estrés que no hemos visto tensionarse (a excepción del caso español, donde la incertidumbre política ha pasado factura). En EEUU, por el contrario, 2015 ha sido el año en que finalmente la Reserva Federal ha iniciado el proceso de normalización de tipos, lo que ha determinado un perfil de la curva radicalmente distinto: tibio flattening, por subida de cortos, habitual en las fases iniciales de un proceso de subida de tipos en el que las variables de inflación y crecimiento aparecen hasta el momento controladas.

En relación a la renta fija corporativa, el año ha sido decepcionante y termina con ampliaciones de spreads y retornos negativos, tras el espectacular performance acumulado en los últimos años. La única nota positiva la encontramos en la versión europea de high yield, que ha logrado esquivar pérdidas in extremis (+0,3%). En el resto, destacan los modestos recortes en la categoría de investment grade (inferiores al 1% tanto en Europa como EEUU) y el notable castigo que ha experimentado el high yield americano (-3,5% debido al fuerte peso del sector energético). Cerramos así un ejercicio marcado por los



CLASE 8.^a



OM2566041

crecientes temores sobre la liquidez y la vuelta de la volatilidad a los activos de renta fija corporativa. En crédito, el retorno mensual ha sido negativo en 7 de los 12 meses, mientras que en high yield hemos visto fluctuaciones superiores al 2,5% en cuatro meses.

El activo bursátil ha vivido un ejercicio claramente de más a menos. Tras un esperanzador comienzo (el primer trimestre fue el mejor de los últimos 18 años en las plazas europeas), el fuerte episodio de volatilidad que se desató en verano desencadenó profundas correcciones que provocaron que finalmente los números rojos hayan predominado en el saldo anual. De hecho, la volatilidad parece que ha vuelto para quedarse. En 2015 la media de volatilidad en Europa (VStoxx) ha sido un 30% superior a la media registrada en los dos años precedentes y un 20% superior en el caso de la bolsa americana. Como indicador global, el MSCI World expresado en dólares cede un -4,3% en 2015 (+6,6% en Euros). Particularmente significativa ha sido la profunda brecha entre el comportamiento de las bolsas desarrolladas (-2,7%) y las emergentes (-17,0%).

Entre las desarrolladas, sólo encontramos retornos positivos en el ejercicio en Japón (+9,0%) y Europa (MSCI +5,5%), precisamente las regiones que se encuentran en fases más iniciales del ciclo expansivo macro, con mejores resultados empresariales y más firmemente soportadas por sus bancos centrales. Estados Unidos pone fin con tímidos descensos (-0,7% en el S&P 500) a la espectacular racha iniciada en 2009 de 6 años consecutivos de subidas. En Europa, se ha comportado mejor la Eurozona (Italia +13% o Alemania +10%), mientras que Reino Unido (-5%) y Suiza (-2%) quedaban rezagadas. Capítulo aparte merece la decepcionante evolución de la bolsa española: con un -8,1% de descenso, el IBEX cierra tristemente el año como la peor de las grandes plazas europeas, lastrado por las incertidumbres electorales y por su elevada exposición a Latinoamérica.

Mucho peor es el panorama que encontramos en las bolsas emergentes. El año 2015 ha sido uno de los peores ejercicios, tanto en términos absolutos (-17%) como en relativo frente a países desarrollados. Ninguna región consigue acabar en terreno positivo en el año, siendo especialmente significativo el castigo en Latinoamérica (MSCI Latam -32%) y con muchas divisas emergentes además con notables depreciaciones. Más allá de anécdotas exóticas (Argentina o República Checa), solo encontramos retornos positivos entre los principales mercados en Rusia (+26% en rublos, pero sólo +6% en euros) y Korea.

En el mercado de divisas, el dólar estadounidense ha continuado su senda alcista, mientras que buena parte de las monedas emergentes han sufrido correcciones de profundo calado, especialmente aquellas más ligadas a China y/o materias primas. Así, el real brasileño, el rand sudafricano y el dólar australiano lideraron las caídas. Hemos asistido a inesperadas actuaciones unilaterales de algunas autoridades monetarias; en ocasiones, con un impacto meramente local (como en el caso del franco suizo, al eliminar en enero la tasa mínima de cambio frente al euro) y en otras con fuerte impacto a nivel global (como las devaluaciones del yuan en agosto, que han desatado una tormenta de sucesivas depreciaciones en divisas emergentes). En lo que respecta al Euro, ha sido un año de contrastes. Por un lado, se ha ido depreciando en torno al 10% frente a las divisas desarrolladas (-10,2% vs USD, -9,8% vs JPY, -9,5% vs CHF o -5,1% vs GBP), mientras que en general se aprecia contra las monedas



CLASE 8.ª



OM2566042

emergentes.

Mención especial requiere también el mercado de materias primas, que ha continuado la senda correctiva y ha cerrado un nuevo *annus horribilis*. Todas las categorías (metales, energía, agricultura) experimentan descensos. Ni siquiera activos tradicionalmente considerados refugio, como el oro, han logrado eludir las ventas (caída del 10%). Como ejemplo paradigmático, destaca el caso del petróleo. Tras un descenso del 50% en 2014, ha cerrado 2015 con una caída adicional superior al 30%, lo que ha contribuido a alimentar las tesis de los que cuestionan la solidez del crecimiento global. En el caso del crudo, consideramos que esta fuerte corrección de precios obedece en mayor medida a un cambio estructural en la oferta más que a una menor demanda mundial por menor crecimiento.

El arranque del ejercicio 2016 está siendo especialmente turbulento. Los mercados han cotizado el miedo a dos de los peores riesgos macroeconómicos. Por un lado, los temores de una brusca desaceleración macro con epicentro en las regiones emergentes (riesgo de *hard landing* en China). Por otro, los temores de una deflación generalizada, en plena espiral bajista de precios de materias primas y con una guerra de divisas. Consideramos que estos temores son excesivos teniendo en cuenta la solidez de los fundamentales de las principales economías desarrolladas (EEUU y Eurozona) y el aterrizaje controlado de China. Seguimos considerando que la mejor forma de remunerar el riesgo asumido será a través de la renta variable, que debería convertirse en el activo director de las carteras. Si bien el esperado incremento de la volatilidad va a demandar una aproximación muy dinámica y flexible al mercado, seleccionando bien los momentos de entrada y salida, y una adecuada diversificación de carteras.

BORJUNI CAPITAL, SICAV, S.A.

Al cierre de 2015, la Sociedad obtuvo una rentabilidad de 2,33%.

Durante el ejercicio 2015, la Sociedad ha utilizado instrumentos derivados para gestionar el nivel de riesgo de esta cartera de forma más eficiente. En este sentido, y en términos generales, el uso de instrumentos derivados por la Sociedad está destinado a la consecución de su objeto social, gestionando los riesgos de precio, crédito, liquidez, divisa y de flujos de caja de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y desarrollados por el Real Decreto Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y las correspondientes Circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la memoria (véase Nota 12).



CLASE 8.^a



OM2566043

Investigación y Desarrollo

Dado su objeto social, la Sociedad no ha desarrollado actividades de Investigación y Desarrollo durante el ejercicio 2015.

Movimientos de acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus propias acciones a lo largo del pasado ejercicio 2015, 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 Colectiva de Capital Variable.

Al 31 de diciembre de 2015, la Sociedad mantiene en cartera 51.870 acciones propias cuyo valor contable asciende a 543.681,30 euros.

Información sobre los aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la memoria (véase Nota 11).

Informe sobre la política de remuneración correspondiente al ejercicio 2015

Santander Private Banking Gestión, S.A., S.G.I.I.C., (“Sociedad Gestora”) dispone de una política de remuneración acorde con la normativa vigente.

En virtud del artículo 46 bis. 1, de la Ley 35/2003 se publica la siguiente información:

- La remuneración fija total efectiva pagada por la Sociedad Gestora a su personal durante el año 2015 ha sido de 3.952.511,49 euros.
- La remuneración variable total efectiva pagada por la Sociedad Gestora a sus empleados ha sido de 1.214.442,00 euros.
- Número de beneficiarios: 66

De estos importes, 774.506,31 euros corresponden a altos cargos de la Sociedad Gestora. De acuerdo con las características de los vehículos gestionados por la Sociedad Gestora, en la actualidad no se ha identificado ningún empleado que tenga incidencia material en el perfil de riesgo de la IIC.

Abril 2016

(Este informe sobre política remunerativa no forma parte de las Cuentas Anuales)