

Informe de Auditoría

ARBITRAGE CAPITAL, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL  
VARIABLE, S.A.

Cuentas Anuales e Informe de Gestión  
correspondientes al ejercicio anual terminado  
el 31 de diciembre de 2012

## INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de  
Arbitrage Capital, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Hemos auditado las cuentas anuales de Arbitrage Capital, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., que comprenden el balance al 31 de diciembre de 2012, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha. Los administradores son responsables de la formulación de las cuentas anuales de la Sociedad, de acuerdo con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad (que se identifica en la Nota 2.a de la memoria adjunta) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, que requiere el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de si su presentación, los principios y criterios contables utilizados y las estimaciones realizadas están de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación.

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

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2012 contiene las explicaciones que los administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2012. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

INSTITUTO DE  
CENSORES JURADOS  
DE CUENTAS DE ESPAÑA

Miembro ejerciente:  
ERNST & YOUNG, S.L.

5 de abril de 2013

Año 2013 Nº 01/13/05782  
IMPORTE COLEGIAL: 96,00 EUR

Este informe está sujeto a la tasa  
aplicable establecida en la  
Ley 44/2002 de 22 de noviembre.

ERNST & YOUNG, S.L.  
(Inscrita en el Registro Oficial de Auditores  
de Cuentas con el Nº S0530)



Roberto Diez Cerrato

## ÍNDICE

- Balances de situación al 31 de diciembre de 2012 y 2011
- Cuentas de pérdidas y ganancias correspondiente a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2012 y 2011
- Estados de cambios en el patrimonio neto correspondiente a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2012 y 2011
- Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012
- Informe de Gestión 2012
- Formulación de cuentas anuales e informe de gestión



ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Cuentas de Pérdidas y Ganancias  
para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre

	Nota	Euros	
		2012	2011
Comisiones retrocedidas a la I.I.C.		-	-
Otros gastos de explotación		(375.020,17)	(130.105,40)
Comisión de gestión	9	(298.444,16)	(60.990,80)
Comisión depositario	9	(30.764,26)	(27.610,12)
Otros		(45.811,75)	(41.504,48)
Excesos de provisiones		-	-
<b>A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>(375.020,17)</b>	<b>(130.105,40)</b>
Ingresos financieros		965.092,73	1.050.614,60
Gastos financieros		(7.189,12)	(4.117,20)
Variación del valor razonable de instrumentos financieros		2.902.525,38	(2.082.952,09)
Por operaciones de la cartera interior		1.240.338,52	(664.998,19)
Por operaciones de la cartera exterior		1.662.186,86	(1.417.953,90)
Por operaciones con derivados		-	-
Otros		-	-
Diferencias de cambio		-	-
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		(368.561,96)	(294.240,29)
Deterioros		-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior		20.655,05	34.953,24
Resultados por operaciones de la cartera exterior		4.942,41	(1.106,74)
Resultados por operaciones con derivados		(281.939,55)	(352.684,93)
Otros		(112.219,87)	24.598,14
<b>A.2.) RESULTADO FINANCIERO</b>		<b>3.491.867,03</b>	<b>(1.330.694,98)</b>
<b>A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>3.116.846,86</b>	<b>(1.460.800,38)</b>
Impuesto sobre beneficios	12	(17.271,55)	-
<b>A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO</b>		<b>3.099.575,31</b>	<b>(1.460.800,38)</b>

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Estados de cambios en el patrimonio neto  
para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre

**ESTADOS DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS CORRESPONDIENTE A LOS  
EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE**

	Euros	
	2012	2011
A) Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	3.099.575,31	(1.460.800,38)
Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto		
Otros ingresos/gastos	-	-
Efecto impositivo	-	-
	-	-
<b>TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS</b>	<b>3.099.575,31</b>	<b>(1.460.800,38)</b>

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Estados de cambios en el patrimonio neto  
para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre

**ESTADOS TOTALES DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2012 Y 2011**

	Euros						
	Capital	Prima de emisión	Acciones propias	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	TOTAL
<b>A. SALDO al 31 de diciembre de 2010</b>	<b>17.624.256,00</b>	<b>5.065.765,76</b>	-	<b>2.141.488,59</b>	-	<b>1.406.547,27</b>	<b>26.238.057,62</b>
I. Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	(1.460.800,38)	(1.460.800,38)
II. Operaciones con socios o propietarios	4.525.740,00	2.401.761,80	(2.874.901,00)	-	-	-	4.052.600,80
1. Aumentos de capital	4.525.740,00	-	-	-	-	-	4.525.740,00
2. (-) Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-
3. Operaciones con acciones propias (netas)	-	2.401.761,80	(2.874.901,00)	-	-	-	(473.139,20)
III. Otras variaciones del patrimonio neto.	-	-	-	1.406.547,27	-	(1.406.547,27)	-
Distribución del resultado ejercicio 2010	-	-	-	1.406.547,27	-	(1.406.547,27)	-
<b>B. SALDO al 31 de diciembre de 2011</b>	<b>22.149.996,00</b>	<b>7.467.527,56</b>	<b>(2.874.901,00)</b>	<b>3.548.035,86</b>	-	<b>(1.460.800,38)</b>	<b>28.829.858,04</b>
I. Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	3.099.575,31	3.099.575,31
II. Operaciones con socios o propietarios	674.688,00	498.692,97	805.772,54	-	-	-	1.979.153,51
1. Aumentos de capital	674.688,00	-	-	-	-	-	674.688,00
2. (-) Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-
3. Operaciones con acciones propias (netas)	-	498.692,97	805.772,54	-	-	-	1.304.465,51
III. Otras variaciones del patrimonio neto.	-	-	-	-	(1.460.800,38)	1.460.800,38	-
Distribución del resultado ejercicio 2011	-	-	-	-	(1.460.800,38)	1.460.800,38	-
<b>C. SALDO al 31 de diciembre de 2012</b>	<b>22.824.684,00</b>	<b>7.966.220,53</b>	<b>(2.069.128,46)</b>	<b>3.548.035,86</b>	<b>(1.460.800,38)</b>	<b>3.099.575,31</b>	<b>33.908.586,86</b>

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

## 1. NATURALEZA Y ACTIVIDADES PRINCIPALES

ARBITRAGE CAPITAL, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante la Sociedad) se constituyó en España el 5 de noviembre de 2002, por un período de tiempo indefinido bajo la denominación de CARTERA ALHAMAR, Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A., habiéndose modificado dicha denominación por la actual con fecha 20 de noviembre de 2009. La Sociedad se regula por lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre (modificada por la ley 31/2011, de 4 de octubre), en el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, de aplicación a partir del 21 de julio de 2012, que desarrolla la Ley 35/2003, en el Real Decreto 1/2010, de 2 de junio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital y en la Orden Ministerial de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión de Capital Variable. Asimismo, está sujeta a las disposiciones que desarrollan, sustituyen o modifican las normas citadas, y a otra normativa legal, y en especial a las Circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores que regulan las Instituciones de Inversión Colectiva.

La Sociedad está inscrita con el número 773 en el Registro Administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

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

La normativa vigente regula, entre otros, los siguientes aspectos:

- El capital social mínimo debe ser de 2.400.000 euros y el número de accionistas no podrá ser inferior a 100.
- El capital estatutario máximo no podrá superar en más de diez veces el capital inicial.
- Mantenimiento de un porcentaje mínimo del 3% de sus activos líquidos en efectivo o en cuenta corriente en el banco depositario o en adquisiciones temporales de activos a un día de valores de Deuda Pública.
- Inversión en valores negociables e instrumentos financieros, admitidos a cotización en bolsas de valores o en otros mercados o sistemas organizados de negociación, cualquiera que sea el Estado en que se encuentren radicados, que cumplan los requisitos indicados en la legislación vigente. Del mismo modo podrán invertir en depósitos bancarios, acciones y participaciones de otras I.I.C., instrumentos financieros derivados, instrumentos del mercado monetario y valores no cotizados.
- Las inversiones en instrumentos financieros derivados están reguladas por el artículo 52 del Real Decreto 1082/2012, donde se establecen determinados límites para la utilización de estos instrumentos y por la Orden EHA 888/2008 de 27 de marzo, sobre operaciones de las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero con instrumentos financieros derivados, en todo lo que no contradiga el Real Decreto anterior.
- Establecimiento de unos porcentajes máximos de concentración de inversiones.
- Obligación de que la cartera de valores esté bajo la custodia de la entidad depositaria.
- Obligación de remitir los estados de información reservada que se citan en la Norma 21ª de la Circular 3/2008 a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el plazo indicado en dicha Norma.

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

- Régimen especial de tributación.

Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

La gestión, administración y representación de la Sociedad está encomendada a Renta 4 Gestora, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.

Con fecha 22 de noviembre de 2009 la Comisión Nacional del Mercado de Valores inscribió la sustitución de Renta 4, S.A., Sociedad de Valores, como entidad depositaria de la Sociedad, por BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España.

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 la Sociedad no forma parte de un grupo de sociedades en los términos previstos en el artículo 42 del Código de Comercio.

## 2. BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES

### a) Imagen fiel

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

Las Cuentas Anuales se han obtenido de los registros contables de la Sociedad y han sido formuladas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración contenidos en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los Administradores de la Sociedad estiman que las cuentas del ejercicio 2012 serán aprobadas por la Junta General de Accionistas sin variaciones significativas. Las cuentas anuales del ejercicio 2011 fueron aprobadas en Junta General de Accionistas celebrada el 8 de junio de 2012.

### b) Utilización de juicios y estimaciones en la elaboración de los estados financieros

En la preparación de las cuentas anuales de la Sociedad, los administradores han tenido que realizar juicios, estimaciones y asunciones que afectan a la aplicación de las políticas contables y a los saldos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos existentes en la fecha de emisión de las presentes cuentas anuales.

Las estimaciones y asunciones realizadas están basadas en la experiencia histórica y en otros factores diversos que son entendidos como razonables de acuerdo con las circunstancias y cuyos resultados constituyen la base para establecer los juicios sobre el valor contable de los activos y pasivos que no son fácilmente disponibles mediante otras fuentes. Las estimaciones y las asunciones son revisadas de forma continuada. Sin embargo, la incertidumbre inherente a las estimaciones y asunciones podría conducir a resultados que podrían requerir ajuste de valores de los activos y pasivos afectados. Si como consecuencia de estas revisiones o de hechos futuros se produjese un cambio en dichas estimaciones, su efecto se registraría en la cuenta de pérdidas y ganancias de ese período y de periodos sucesivos.

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

Las estimaciones más significativas utilizadas en la preparación de estas cuentas anuales se refieren a:

- Las pérdidas por deterioro de activos financieros (Nota 3.d).
- El valor razonable de determinados activos financieros cotizados en mercados no activos (Nota 3.d.).

c) Comparación de la información

A efectos de comparar la información del ejercicio anual cerrado el 31 de diciembre de 2012 con la del ejercicio anterior, se adjuntan las cifras del ejercicio 2011 en el balance de situación, cuenta de pérdidas y ganancias, en el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria. Las cifras relativas al ejercicio 2011 contenidos en estas cuentas anuales se presentan únicamente a efectos comparativos.

Las cifras incluidas en las cuentas anuales están expresadas en euros con dos decimales.

d) Distribución del resultado

El Consejo de Administración de la Sociedad ha decidido proponer a la Junta General de Accionistas de la Sociedad la siguiente distribución de resultado:

	<u>Euros</u>
Resultado del ejercicio	3.099.575,31
A reserva legal	309.957,53
A compensar resultados negativos de ejercicios anteriores	1.460.800,38
A reserva voluntaria	1.328.817,40

### 3. PRINCIPIOS CONTABLES Y NORMAS DE VALORACIÓN APLICADOS

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

a) Empresa en funcionamiento

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

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

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

b) Reconocimiento de ingresos y gastos

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

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

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

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

c) Deudores

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

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

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

d) Cartera de inversiones financieras

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

Los activos financieros se clasifican en:

- Valores representativos de deuda
- Instrumentos de patrimonio
- Instituciones de Inversión colectiva
- Depósitos en Entidades de Crédito
- Instrumentos derivados

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

Clasificación

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

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

Valoración inicial

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

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

- En la valoración inicial de los activos, los intereses explícitos devengados desde la última liquidación y no vencidos o "cupón corrido", se registran en la cuenta de cartera de inversiones financieras "Intereses de la Cartera de Inversión" del activo del balance, cancelándose en el momento del vencimiento de dicho cupón.
- El importe de los derechos de suscripción y similares que, en su caso, se hubiesen adquirido, forman parte de la valoración inicial.
- Los activos y valores emitidos a descuento, adquiridos en firme o con pacto de retrocesión, se contabilizan por el efectivo realmente pagado. La diferencia entre este valor y el nominal o el precio de reventa se periodifica de acuerdo con el criterio descrito en el apartado (a) anterior.
- Las inversiones en moneda extranjera se contabilizan al tipo de cambio vigente a la fecha de adquisición de los títulos.
- Los contratos de futuros y las operaciones de compra - venta a plazo se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato según corresponda, en las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance "Depósitos de garantía en mercados organizados de derivados" u "Otros depósitos de Garantía" en el epígrafe de "Deudores". Los intereses de estos fondos depositados se periodifican diariamente según la tasa interna de rentabilidad. El valor razonable de los valores aportados en garantía por la Sociedad se registra en cuentas de orden, en la rúbrica "Valores aportados como garantía".
- Las opciones y warrants sobre valores se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o del vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de orden, por el importe nominal comprometido. En caso de que la Sociedad aporte valores y efectivo en concepto de garantía se le da el mismo tratamiento contable que en el caso de los contratos de futuros. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance en la partida de "Deudores". Las primas por opciones y warrants comprados/ opciones emitidas y warrants vendidos, se reflejan en la cuenta "Derivados" del activo o del pasivo del balance, respectivamente, en la fecha de ejecución de la operación.

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

- Las operaciones de permuta financiera se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de orden, por el importe nominal del contrato. Los cobros o pagos asociados a cada contrato de permuta financiera se contabilizan utilizando como contrapartida la cuenta "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo o el pasivo del balance, según corresponde.

Valoración posterior

Los activos financieros se valoran diariamente a valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se producen en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias. Cuando el valor razonable incluya los intereses explícitos devengados, a efectos de determinar las variaciones en el valor razonable se tienen en cuenta los saldos de la cuenta "Intereses de la cartera de inversión". Para la determinación del valor razonable de los activos financieros se atiende a las siguientes reglas:

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

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

- Instrumentos financieros derivados: se valoran por su valor razonable, el valor razonable es el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En caso de que no exista un mercado suficientemente líquido, o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, se valorarán mediante la aplicación de métodos o modelos de valoración adecuados y reconocidos que deberán cumplir con los requisitos y condiciones específicas establecidas en la normativa de instituciones de inversión colectiva relativa a sus operaciones con instrumentos derivados.

#### Cancelación

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

En todo caso se dan de baja entre otros:

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

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

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

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

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

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

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

Deterioro

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

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

e) Adquisición temporal de activos

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

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

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

f) Contratos de futuros, operaciones de compra - venta a plazo y operaciones de permuta financiera

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

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

g) Opciones y Warrants

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

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

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

h) Moneda extranjera

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

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

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

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

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

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

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

i) Pasivos financieros

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

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

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

### Clasificación

Los pasivos financieros se clasifican, a efectos de su valoración, como débitos y partidas a pagar, excepto cuando se trata de instrumentos derivados, financiación por venta de valores recibidos en préstamo y pasivos surgidos por la venta en firme tanto de activos adquiridos temporalmente como de activos aportados en garantía a la Sociedad, que se consideran como pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

### Valoración inicial y posterior

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

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

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

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

### Cancelación

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

### j) Valor teórico de acciones

El valor teórico de las acciones se calcula diariamente, y es el resultado de dividir el "Patrimonio atribuido a accionistas", determinado según las normas establecidas en la Circular 6/2008 y en el artículo 78 del Real Decreto 1082/2012, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, entre el número de acciones en circulación a la fecha de cálculo.

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

k) Impuesto sobre beneficios

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

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

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

l) Acciones propias

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

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

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

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

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

#### 4. RIESGO ASOCIADO A LA OPERATIVA CON INSTRUMENTOS FINANCIEROS

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

La Sociedad está expuesta al riesgo de mercado (el cual incluye los riesgos de tipo de interés, de precio y de tipo de cambio), riesgo de crédito y riesgo de liquidez derivados de la operativa con instrumentos financieros que mantiene en su cartera. 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, no podrá superar el 20% del patrimonio, salvo en las IIC cuya política de inversión se base en la inversión en un único fondo. Asimismo, la inversión total en IIC de las mencionadas en el artículo 48.1.d) del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio, no podrá superar el 30% del patrimonio de la IIC. En todo caso, en aplicación de lo establecido en la Norma transitoria cuarta del citado Real Decreto, la Sociedad dispone hasta el 1 de julio de 2013 para adaptar su cartera de inversiones financieras a dicho coeficiente normativo.

- Límite general a la inversión en valores cotizados

a) 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.

b) Quedará 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.

Asimismo, la entidad gestora deberá realizar un análisis exhaustivo de dicha emisión con el fin de acreditar dicha solvencia. Para poder invertir hasta el 100% de su patrimonio en dichos valores, será necesario que se diversifique, al menos, en seis emisiones diferentes y que la inversión en valores de una misma emisión no supere el 30% del activo.

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.

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

c) 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.

- Límite general a la inversión en derivados

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

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

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

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

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

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

- Límites a la inversión en valores no cotizados

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

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

- Acciones y participaciones, cuando sea transmisibles, de IIC no autorizados conforme a la Directiva 2009/65/CE domiciliadas en países no OCDE con ciertas limitaciones.
- Acciones y participaciones de IIC de inversión libre y de IIC de IIC de inversión libre españolas.

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

- Acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de Entidades de Capital Riesgo reguladas en la Ley 25/2005.
- Depósitos en entidades de crédito con vencimiento superior a 12 meses con ciertas limitaciones.
- Coeficiente de liquidez  

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

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

#### 4.1. Riesgo de mercado

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

##### 4.1.1. Riesgo de tipo de interés

El riesgo de tipo de interés deriva de la posibilidad de que cambios en los tipos de interés afecten a los cash flows o al valor razonable de los instrumentos financieros. Los gestores de la Sociedad tienen establecidos límites y controles para gestionar dicho riesgo.

La duración modificada refleja la sensibilidad del valor de los activos a los movimientos en los tipos de interés.

La duración modificada de los valores representativos de deuda a 31 de diciembre de 2012 es de 0,06 (31 de diciembre de 2011: 0,38).

##### 4.1.2. Riesgo de tipo de cambio

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

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

#### 4.1.3. Riesgo de precio

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

La Sociedad mide periódicamente el riesgo de las posiciones que mantiene en su cartera de inversiones financieras a través de la metodología VaR (Value at Risk), que expresa la pérdida máxima esperada para un horizonte temporal concreto determinado sobre la base del comportamiento histórico de un valor o cartera. El VaR de la cartera de inversiones financieras (a 1 día y para un nivel de confianza del 98%) a 31 de diciembre de 2012 es del 0,87% (31 de diciembre de 2011: 1,30%).

#### 4.1.4. Riesgo de liquidez

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

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

Adicionalmente, la Sociedad debe cumplir un coeficiente mínimo de liquidez del 3% de su patrimonio.

#### 4.1.5. Riesgo de crédito

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

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

La legislación vigente establece los requisitos que debe cumplir la cartera de la Sociedad (concentración) y su correlación con el total de activos. Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 la Sociedad cumple dichos requisitos legales.

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

5. DEUDORES

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

	Euros	
	2012	2011
Deudores por venta de valores	140.685,30	100.664,29
Depósitos de garantía por operaciones de riesgo y compromiso	465.023,96	295.280,00
Deudores por dividendos pendientes de liquidar	964,58	8.403,22
Administraciones Públicas deudoras (Nota 12)		
Por retenciones y pagos a cuenta	36.890,87	54.591,90
Por retenciones sobre dividendos extranjeros	45.008,75	42.297,23
Por Impuesto de Sociedades de ejercicios anteriores	95.839,68	-
Comisiones pendientes de retrocesión	2.815,38	2.815,38
	787.228,52	504.052,02

Los saldos deudores por venta de valores al 31 de diciembre de 2012 han sido liquidados en los primeros días del mes de enero de 2013.

6. CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS

La composición de la cartera de inversiones financieras a 31 de diciembre, sin considerar intereses devengados, es la siguiente:

Categorías	Euros						
	2012						
	Valores representativos de deuda	Instrumentos de patrimonio	Inversiones en I.I.C.	Depósitos en EECC.	Derivados	Otros	Total
Activos a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	12.735.202,88	10.775.742,68	8.250.368,30	1.299.990,90	21.318,59		33.082.623,35
Préstamos y partidas a cobrar	-	-	-	-	-	-	-
Derivados de cobertura	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>12.735.202,88</b>	<b>10.775.742,68</b>	<b>8.250.368,30</b>	<b>1.299.990,90</b>	<b>21.318,59</b>	<b>-</b>	<b>33.082.623,35</b>

Categorías	Euros						
	2011						
	Valores representativos de deuda	Instrumentos de patrimonio	Inversiones en I.I.C.	Depósitos en EECC.	Derivados	Otros	Total
Activos a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	13.867.115,68	7.805.860,10	5.261.360,93	1.011.468,71	51.901,69		27.997.707,11
Préstamos y partidas a cobrar	-	-	-	-	-	-	-
Derivados de cobertura	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>13.867.115,68</b>	<b>7.805.860,10</b>	<b>5.261.360,93</b>	<b>1.011.468,71</b>	<b>51.901,69</b>	<b>-</b>	<b>27.997.707,11</b>

A 31 de diciembre de 2012, los valores de la Sociedad son custodiados por BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España (que es la Entidad depositaria legal), no encontrándose pignorados ni cedidos en garantía de otras operaciones.

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

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

a) Valores representativos de deuda

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

	Euros	
	2012	2011
Cartera Interior		
Adquisición temporal de activos	1.040.000,00	525.000,00
Otros activos de renta fija	6.359.851,85	3.185.247,52
Cartera Exterior		
Otros activos de renta fija	5.335.351,03	10.156.868,16
	<u>12.735.202,88</u>	<u>13.867.115,68</u>

Al 31 de diciembre de 2012 los intereses devengados no vencidos de la cartera de valores representativos de deuda de la Sociedad ascienden a 354.432,56 euros, (31 de diciembre de 2011: 401.545,51 euros) mientras que aquellos correspondientes a depósitos en entidades de crédito ascienden a 3.029,33 euros (31 de diciembre de 2011: 36.183,83 euros).

La tasa media de rentabilidad de los valores de renta fija y de las adquisiciones temporales de activos en cartera al 31 de diciembre de 2012 está comprendida entre el 0,10% y el 36,74% (31 de diciembre de 2011: entre el 0,2% y el 36,74%) y a 31 de diciembre de 2012 vencen entre el 2 de enero de 2013 y el 30 de junio de 2049 (31 de diciembre de 2011 entre el 2 de enero de 2012 y el 30 de julio de 2041).

Dada la situación en la que se encuentran los mercados financieros y las condiciones en el mercado de crédito con restricciones de liquidez y un descenso del volumen de transacciones realizadas, la Sociedad Gestora ha considerado, en general, el mercado de instrumentos de deuda (renta fija privada) como no activo, independientemente de que las inversiones en cartera se correspondan con títulos cotizados. Por ello, la cartera de "Otros activos de renta fija" ha sido valorada, principalmente, aplicando los precios obtenidos de proveedores de servicios de información que construyen sus precios sobre la base de precios comunicados por los contribuidores (Bloomberg).

b) Instrumentos de patrimonio

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

	Euros	
	2012	2011
Cartera Interior		
Bancos	435.485,13	277.732,31
Otras Instituciones Financieras	-	205.401,30
Empresas no financieras	3.568.354,60	2.517.996,50
Cartera Exterior		
Bancos	1.315.014,90	490.145,43
Otras Instituciones Financieras	515.391,92	116.760,00
Empresas no financieras	4.941.496,13	4.197.824,56
	<u>10.775.742,68</u>	<u>7.805.860,10</u>

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

El detalle de la cartera exterior al 31 de diciembre en función de la divisa en la que está denominada es el siguiente:

	Euros	
	2012	2011
Euro	9.137.410,38	11.309.279,22
Franco suizo	153.014,33	125.872,17
Corona noruega	1.031.446,94	1.997.365,09
Dólar estadounidense	7.721.692,14	4.769.537,05
Libra esterlina	828.909,32	821.774,88
	<u>18.872.473,11</u>	<u>19.023.828,41</u>

c) Depósitos en Entidades de Crédito

Al 31 de diciembre la Sociedad mantenía los siguientes depósitos en entidades de crédito:

2012

Entidad	Tipo de interés	Vencimiento	Euros	Comisión de cancelación
Banco Santander, S.A.	3,90%	28/11/2013	500.000,00	-
Bankia, S.A.	4,75%	13/12/2013	500.000,00	-
Banco Popular, S.A.	4,34%	31/12/2013	299.990,90	-
			<u>1.299.990,90</u>	

2011

Entidad	Tipo de interés	Vencimiento	Euros	Comisión de cancelación
Banco de Sabadell, S.A.	3,98%	28/03/2012	500.000,00	-
Banca March, S.A.	3,82%	06/08/2012	511.468,71	-
			<u>1.011.468,71</u>	

6.2. Derivados

A 31 de diciembre el desglose del saldo de este capítulo del balance de situación es el siguiente:

	Euros	
	2012	2011
<u>Cartera Interior</u>		
Opciones	550,00	14.155,88
<u>Cartera Exterior</u>		
Opciones	20.768,59	37.745,81
	<u>21.318,59</u>	<u>51.901,69</u>

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

## 7. TESORERÍA

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

	Euros	
	2012	2011
Cuenta en depositario	150.922,99	4.565,93
	<u>150.922,99</u>	<u>4.565,93</u>

Los saldos en cuentas corrientes son remunerados a los tipos de interés de mercado y son de libre disposición la Sociedad.

## 8. PATRIMONIO ATRIBUIDO A ACCIONISTAS

El detalle de las cuentas que componen el epígrafe "Patrimonio atribuido a Accionistas" a 31 de diciembre es el siguiente:

	Euros	
	2012	2011
Capital	22.824.684,00	22.149.996,00
Prima de emisión	7.966.220,53	7.467.527,56
Reservas	3.548.035,86	3.548.035,86
Resultado de ejercicios anteriores	(1.460.800,38)	-
(Acciones propias)	(2.069.128,46)	(2.874.901,00)
Resultado del ejercicio	3.099.575,31	(1.460.800,38)
	<u>33.908.586,86</u>	<u>28.829.858,04</u>

### a) Capital

Al 31 de diciembre de 2012 el capital de la Sociedad está representado por 3.804.114 acciones (2011: 3.691.666 acciones) ordinarias nominativas de 6 euros (2011: 6 euros) de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. Estas acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos y cotizan en el MAB.

Durante el ejercicio 2012 se han emitido 112.448 nuevas acciones que han sido íntegramente suscritas y desembolsadas (2011: 754.290 acciones).

Con fecha 8 de junio de 2012, la Junta General de Accionistas acuerda por unanimidad redenominar el capital social inicial y el estatutario máximo, siendo el capital inicial de 2.400.000,00 euros se propone aumentarlo a 3.600.000,00 y siendo el capital estatutario máximo de 24.000.000,00 euros, se propone aumentarlo a 36.000.000,00, mediante la emisión de 2.000.000 de acciones de 6 euros de valor nominal cada una.

Al 31 de diciembre de 2012 el capital social mínimo y máximo es de 3.600.000,00 euros y 36.000.000,00 euros, respectivamente, representado por tantas acciones ordinarias, nominativas de 6 euros de valor nominal cada una de ellas, como capital inicial y estatutario emitido corresponda (31 de diciembre de 2011 de 2.400.000,00 euros y 24.000.000,00 euros).

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

Al 31 de diciembre de 2012 el capital no suscrito ni en circulación asciende a 13.175.316,00 euros (31 de diciembre de 2011: 1.850.004,00 euros) (Nota 11).

Al 31 de diciembre de 2012, el valor teórico de cada acción ascendía a 9,46 euros (8,59 euros a 31 de diciembre de 2011) como resultado de dividir el patrimonio atribuido a accionistas entre el número de acciones en circulación a esa fecha, que ascendía a 3.585.714 acciones (31 de diciembre de 2011: 3.355.581 acciones).

El número de accionistas al 31 de diciembre de 2012 es de 180 (31 de diciembre de 2011: 175), entre los cuales existe un accionista con una participación individual significativa, superior al 20%, del capital en circulación de la Sociedad. Dicha participación significativa ha sido debidamente comunicada a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

## 9. ACREEDORES

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

	Euros	
	2012	2011
Acreeedores por compra de valores	140.685,08	100.322,28
Opciones emitidas	44.624,00	-
Comisiones y tasas a pagar	246.193,77	11.834,51
Gastos de auditoría pendientes de pago	12,24	147,40
Administraciones Públicas acreedoras	17.271,55	14,42
Otros acreedores	1.931,17	1.877,75
	<u>450.717,81</u>	<u>114.196,36</u>
Márgenes a liquidar derivados	18.932,08	-
	<u>469.649,89</u>	<u>114.196,36</u>

### a) Acreeedores por compra de valores

Los saldos acreedores por compra de valores al 31 de diciembre de 2012 han sido liquidados durante los primeros días del mes de enero de 2013.

### b) Comisiones a pagar

El detalle de las comisiones y tasas a pagar al 31 de diciembre y del importe devengado por éstas durante el ejercicio, es como sigue:

	Euros			
	2012		2011	
	Pendiente de pago	Total devengado	Pendiente de pago	Total devengado
Gestión	238.809,15	298.444,16	5.082,67	60.991,36
Custodia	7.001,08	30.764,26	6.512,52	27.610,34
Tasas	383,54	1.652,89	239,32	1.291,97
	<u>246.193,77</u>	<u>330.861,31</u>	<u>11.834,51</u>	<u>89.893,67</u>

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

Como se señala en la Nota 1, la gestión y administración de la Sociedad está encomendada a Renta 4, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. Por este servicio la Sociedad periodifica diariamente una comisión de gestión de 0,2% anual sobre el valor patrimonial de la Sociedad, con un mínimo mensual de 1.300 euros, además de un 7,50% sobre los resultados anuales de la Sociedad, en el caso de que estos sean positivos a partir de dicha fecha.

Igualmente, la Sociedad periodifica diariamente una comisión de depositaría del 0,10% anual, calculada sobre el patrimonio de la Sociedad.

c) Otros acreedores

El detalle "Otros acreedores" recoge, fundamentalmente, periodificaciones de gastos diversos.

## 10. CUENTAS DE COMPROMISO

El detalle al 31 de diciembre de las operaciones de derivados es como sigue:

<u>2012</u>				Euros
Derivados	Número de Contratos	Mercado	Vencimiento	Importe Comprometido
Call Prisa	55.000	Meff	Junio 2014	1.421,75
Put BBVA	300	Meff	Marzo 2013	76.003,20
Futuro Peso Mexicano-Dólar	24	CME	Marzo 2013	698.779,66
Put telefónica	200	Eurex	Diciembre 2012	83.558,00
<u>Total operaciones largas</u>				<u>859.762,61</u>
Futuro Euro – Dólar	67	CME	Marzo 2013	8.384.522,10
Futuro Mini S&P	3	Eurex	Marzo 2013	162.153,04
Futuro Mini S&P 500	16	Eurex	Marzo 2013	321.642,26
Futuro Dax	3	Eurex	Marzo 2013	570.929,25
Futuro Eurostoxx	8	Eurex	Marzo 2013	210.874,40
Futuro OAT 10 años	30	Eurex	Marzo 2013	3.000.000,00
Futuro Peso Mexicano-Dólar	24	CME	Marzo 2013	698.779,66
<u>Total operaciones cortas</u>				<u>13.348.900,71</u>

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

<u>2011</u>					Euros
Derivados	Número de Contratos	Mercado	Vencimiento	Importe Comprometido	
Call Prisa	55.000	Meff	Junio 2014	13.876,50	
Futuro euro-franco suizo	9	Eurex	Marzo 2012	1.123.714,86	
<u>Total operaciones largas</u>				<u>1.137.591,36</u>	
Futuro Renminbi	5	CME	Marzo 2012	485.857,57	
Futuro Euro – Dólar	41	CME	Marzo 2012	5.127.767,92	
Futuro Mini S&P	5	Eurex	Marzo 2012	242.573,88	
Futuro Ibex	3	Meff	Enero 2012	256.989,00	
Futuro Bono alemán	20	Eurex	Marzo 2012	2.000.000,00	
Futuro Peso Mexicano	16	CME	Marzo 2012	440.398,12	
Put Euro-Dólar	16	CME	Marzo 2012	400.405,83	
Put Euro-Dólar	4	CME	Marzo 2012	163.323,43	
Futuro US Bond	14	CME	Marzo 2012	1.080.163,57	
<u>Total operaciones cortas</u>				<u>10.197.479,32</u>	

Los resultados obtenidos durante el ejercicio 2012 y 2011 por las operaciones con derivados se encuentran registrados en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias adjunta en los epígrafes de "Resultados por operaciones con derivados".

#### 11. OTRAS CUENTAS DE ORDEN

El detalle al 31 de diciembre es como sigue:

	Euros	
	2012	2011
Capital nominal no suscrito ni en circulación (Nota 8)	13.175.316,00	1.850.004,00
Pérdidas fiscales a compensar (Nota 12)	-	1.425.418,23
	<u>13.175.316,00</u>	<u>3.275.422,23</u>

#### 12. SITUACIÓN FISCAL

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

	Euros	
	2012	2011
Corrientes		
Administraciones públicas deudoras (Nota 5)	177.739,30	96.889,13
Administraciones públicas acreedoras (Nota 9)	17.271,55	14,42

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

La Sociedad está acogida al régimen fiscal establecido en el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades y al resto de la normativa fiscal aplicable, tributando al 1%.

De acuerdo con la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Al 31 de diciembre de 2012, la Sociedad tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos principales que le son de aplicación desde el 1 de enero de 2009. Los Administradores de la Sociedad no esperan que, en caso de inspección, surjan pasivos adicionales de importancia.

La conciliación entre el importe neto de los ingresos y gastos del ejercicio y la base imponible del impuesto sobre beneficios para los ejercicios es la siguiente:

Euros	2012	2011
	Cuenta de Pérdidas y Ganancias	Cuenta de Pérdidas y Ganancias
	Aumentos/ (Disminuciones)	Aumentos/ (Disminuciones)
Saldo de ingresos y gastos del ejercicio	3.099.575,31	(1.460.800,38)
Impuesto sobre Sociedades	17.271,55	-
Diferencias permanentes	35.726,37	35.382,15
Diferencias temporarias	-	-
- con origen en el ejercicio	-	-
- con origen en ejercicios anteriores	-	-
Compensación de bases imponibles negativas de ejercicios anteriores	(1.425.418,23)	-
Base imponible (resultado fiscal)	1.727.155,00	(1.425.418,23)
Cuota íntegra	17.271,55	-
Retenciones (Nota 5)	(81.899,62)	(96.889,13)
Cuota líquida	<u>(64.628,07)</u>	<u>(96.889,13)</u>

Conforme a las declaraciones del Impuesto sobre Sociedades presentadas y al cálculo estimado para 2012, la Sociedad no dispone de bases imponibles negativas a compensar contra eventuales beneficios fiscales futuros.

### 13. OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS

La Sociedad Gestora realiza por cuenta de la Sociedad operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones y los artículos 138 y 139 del Real Decreto 1082/2012. 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 ha adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Sociedad y a precios en condiciones iguales o mejores que los de mercado. Los informes periódicos incluyen, según lo establecido en la Circular 4/2008, información sobre las operaciones vinculadas realizadas. Asimismo, incluyen las posibles operaciones vinculadas realizadas por cuenta de la Sociedad con la Sociedad Gestora o con personas o entidades vinculadas a la Sociedad Gestora, indicando la naturaleza, riesgos y funciones asumidas en dichas operaciones.

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

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

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota 7 se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con el depositario, habiéndose realizado las transacciones siguientes con el depositario o con entidades del Grupo Renta 4 (Grupo del que la Sociedad Gestora forma parte):

- Durante los ejercicios 2012 y 2011, excepto por las operaciones de adquisición temporal de activos que se detallan en el párrafo siguiente, la Sociedad no realizó compras y ventas de valores en los que la entidad depositaria o entidades del grupo de la gestora actuaran como comprador o vendedor.
- Durante los ejercicios 2012 y 2011 la Sociedad realizó adquisiciones temporales de activos a la entidad depositaria y a entidades del grupo de la gestora por importe de 1.189.779.994,00 y 837.095.753,83 euros, respectivamente.
- Asimismo, al 31 de diciembre de 2012 y 2011 la Sociedad mantiene en cartera 9.677 y 8.843 acciones de Renta 4 Banco, S.A. por un valor de 45.385,13 y 44.391,86 euros, respectivamente.
- Durante el ejercicio 2011 la Sociedad adquirió 41 bonos convertibles en acciones emitidos por Renta 4 Banco, S.A. por importe de 41.000,00 euros.
- Con fecha 25 de julio de 2012 Renta 4 Banco, S.A. ha distribuido la prima de emisión mediante la entrega de acciones propias, recibiendo la Sociedad 834 acciones.
- Durante los ejercicios 2012 y 2011 no se han producido adquisiciones de valores o instrumentos financieros cuya contrapartida haya sido una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra Institución de Inversión Colectiva gestionada por la misma gestora u otra gestora del Grupo.
- Durante los ejercicios 2012 y 2011 se han percibido por parte de entidades del grupo de la gestora los siguientes ingresos que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la Sociedad:

Concepto	Importe del gasto (Euros)		Entidad vinculada
	2012	2011	
Comisión de gestión	298.444,16	60.991,36	Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C., S.A.

#### 14. INFORMACIÓN RELATIVA AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Durante los ejercicios 2012 y 2011, los Miembros del Consejo de Administración de la Sociedad no han devengado ningún importe en concepto de sueldo o cualquier otro tipo de remuneración, ni mantienen saldos a cobrar o pagar con la Sociedad, al 31 de diciembre de los ejercicios mencionados.

Durante los ejercicios 2012 y 2011, 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.

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

En relación con los artículos 229 y 230 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC) a continuación se indica la información relativa a las participaciones directas o indirectas de los Administradores y de las personas vinculadas a que se refiere el artículo 231 de la LSC en el capital de sociedades con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituye el objeto social de la sociedad, y los cargos o funciones que en ellos ejercen:

D. Fernando Sánchez González y D<sup>a</sup> Rosa María Pérez Díaz forman parte del Consejo de Administración de otras sociedades de inversión de capital variable gestionadas por Renta 4 Gestora, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. y que, en virtud de tal condición, ostentan participaciones en dichas sociedades que, en ningún caso, son significativas (inferiores al 0,01 % del capital de cada sociedad de inversión del capital variable). Adicionalmente, sus cónyuge y descendientes ostentan participaciones en otras sociedades de inversión de capital variable gestionadas por Renta 4 Gestora, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva que, en ningún caso, son significativas (inferiores al 0,01% del capital de cada Sociedad de inversión de capital variable).

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2012, las participaciones que un Administrador de la Sociedad y sus familiares ostentan en otras instituciones de inversión colectiva cuyo objeto social consiste en la "captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores y otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos", son las siguientes:

Titular	Sociedad Participada	Funciones	Número de Acciones
Rosa María Pérez Díaz	Caro Inversiones, SICAV, S.A.	-	1
Descendientes de Rosa María Pérez Díaz	Caro Inversiones, SICAV, S.A.	-	1
Cónyuge de Rosa María Pérez Díaz	Caro Inversiones, SICAV, S.A.	-	1

Asimismo, al 31 de diciembre de 2012, las participaciones y/o cargos o funciones que los Administradores de la Sociedad, que no son personal de su Sociedad Gestora o del Grupo al que pertenece, ostentan y/o ejercen en otras instituciones de inversión colectiva de naturaleza societaria cuyo objeto social consiste en la "captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos" (véase Nota 1), son los siguientes:

Titular	Sociedad Participada	Funciones	Nº de acciones
D. Luis Alberto Mañas	Alpes 2000 , S.I.L.	-	5.000
D. Luis Alberto Mañas (*)	Diversity, S.I.L.	Consejero	2.850
	Arca Select, S.I.C.A.V., S.A.	Consejero	-

(\*)Participación a través de su cónyuge, ascendientes, descendientes, hermanos del titular o de su cónyuge.

Asimismo, tanto D<sup>a</sup>. Rosa María Pérez Díaz como D. Fernando Sánchez González realizan por cuenta ajena actividades análogas o complementarias a las que constituye el objeto social de la Sociedad (Rosa María Pérez Díaz es Directora Financiero – Administrativo de Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C., S.A. y D. Fernando Sánchez González es asalariado de Renta 4 Banco S.A.).

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las Cuentas Anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2012

15. INFORMACIÓN SOBRE MEDIO AMBIENTE Y DERECHOS DE EMISIÓN DE GASES DE EFECTO INVERNADERO

Los Administradores de la Sociedad consideran mínimos, y en todo caso adecuadamente cubiertos los riesgos medioambientales que se pudieran derivar de su actividad, y estiman que no surgirán pasivos adicionales relacionados con dichos riesgos. La Sociedad no ha incurrido en gastos ni recibido subvenciones relacionadas con dichos riesgos, durante los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2012 y 2011. Asimismo, la Sociedad no ha tenido derechos de emisión de gases de efecto invernadero.

16. OTRA INFORMACIÓN

• Honorarios de Auditoría

Los honorarios de auditoría correspondientes al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2012 han ascendido a 2.860,00 euros (2011: 2.860,00 euros), con independencia del momento de su facturación. Asimismo, durante los ejercicios 2012 y 2011 no se ha prestado ningún otro servicio por la sociedad auditora ni por otras sociedades vinculadas a ella.

• Información sobre los aplazamientos de pago efectuados a proveedores en operaciones comerciales

En relación con la Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004 de 29 de diciembre por la que se establece medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, se informa que a 31 de diciembre de 2012 y 2011 no hay saldos pendientes de pago a proveedores que excedan el plazo legal de pago.

17. HECHOS POSTERIORES

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

## INFORME DE GESTIÓN

## Entorno macroeconómico

El ejercicio 2012 nos ha deparado una cantidad desmesurada de noticias macroeconómicas, empresariales y políticas. A comienzos de año las perspectivas eran positivas en términos de crecimiento mundial y negativas en Europa.

Muy pronto se empezó a vislumbrar la problemática de países europeos a la hora de controlar los déficits presupuestarios, los costes financieros de la emisión de deuda, la recesión económica en los países mediterráneos del área euro y el "Credit Crunch" producido por la debilidad de los balances de sus bancos.

España ha sido el centro de atención de todas las miradas financieras mundiales durante todo el 2012. La complicada situación económica, la elevada destrucción de empleo, la abrupta caída de la producción industrial y del consumo privado, unida al descontrol presupuestario y situación límite de una parte importante del sistema bancario español y de ciertas administraciones públicas, provocó en el primer semestre de 2012 una situación crítica en los mercados financieros. Especialmente en los activos españoles.

Varios son los aspectos que provocaron el escenario de estrés que vivimos esos meses:

1. el déficit de 2011 fue mucho mayor de lo estimado, lo cual obligó a revisar los objetivos y ha castigado a la credibilidad de nuestro país. En especial son las comunidades autónomas y la capacidad del gobierno para controlar su déficit lo que generó más dudas.
2. las expectativas de crecimiento se deterioraron, fruto de las menores expectativas generales en Europa y al mayor esfuerzo presupuestario que ha de hacer el gobierno español fruto del déficit de 2011
3. el mercado veía el estado del sector bancario español en una situación límite en términos de sus necesidades de capital.

Los mercados reaccionaron con ventas de deuda pública, considerando: que el esfuerzo presupuestario es enorme en las circunstancias actuales, que no se ha terminado el ajuste en precios del sector construcción y que esto va a seguir lastrando a nuestro sector financiero que tendría que seguir haciendo fuertes provisiones.

La importancia de España en el contexto europeo provocó que se comenzara a descontar un escenario de ruptura de la moneda única, e incluso de la viabilidad de la zona euro, que provocó una huida de los activos de riesgo y la entrada de capital en activos refugio que cotizaban a rentabilidades absurdas. Lo más llamativo de esas semanas fueron: la depreciación del euro con respecto a todas las monedas de economías desarrolladas, la financiación de países como Suiza y Alemania a tipos negativos, caída del Ibex 35 que llegó a ser de más del 30% y subida del oro.

A mediados de julio, el Presidente del BCE, Mario Draghi, hizo unas declaraciones en las que aseguraba que el euro era irreversible y que tomaría medidas para que el mercado así lo entendiese.

El BCE formuló un programa llamado OMT (Outright Monetary Transactions), con el que abría la puerta a comprar deuda de países estresados financieramente (España e Italia fundamentalmente) en plazos de hasta 3 años a tipos de interés sustancialmente más bajos que a los que cotizaba y de forma ilimitada. Esta medida del BCE cambió la historia de los mercados. Las tipes de los países con más problemas se relajaron, las bolsas subieron y el euro recuperó todo lo perdido contra casi todas las principales monedas internacionales.

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Informe de Gestión  
31 de diciembre de 2012

A nivel global, se mantiene la divergencia entre el crecimiento de Europa y Estados Unidos y los países emergentes. La economía americana ha mostrado una mayor fortaleza, con cierta recuperación del consumo y estabilización del mercado laboral, que comienza a dar signos de mejora a pesar de mantenerse débil. Mientras, en Europa, la crisis de deuda soberana ha llevado a un deterioro de la evolución económica. Por último, las economías emergentes siguen registrando un crecimiento sólido aunque a menor ritmo que en años pasados.

Los bancos centrales han continuado aplicando medidas encaminadas a apoyar el crecimiento económico aprovechando que la inflación se ha mantenido contenida. En Estados Unidos la FED puso en marcha un nuevo programa de Quantitative Easing (y ya van 3) una vez finalizado el QE2 y la "operación twist". El Banco de Inglaterra continuó con su programa de compra de activos, y en ambos casos sin modificaciones en los tipos de interés que mantendrán en mínimos de cara a 2013. Por lo que respecta al BCE, los tipos de interés bajaron hasta un mínimo de 0,75% y el euribor hasta un mínimo de casi 0,50%. Niveles nunca vistos en Europa. Japón, Brasil, China, entre otros, también se unieron a la batalla de la liquidez, con estímulos monetarios en la forma de QE y bajadas de tipos de referencia de tipos de interés.

Toda la liquidez que hay en el mercado es suficiente motivo como para justificar las rentabilidades tan bajas de la renta fija, ésta se encuentra en mínimos históricos. Las tires a 10 años de países como EEUU o Alemania están claramente por debajo del 2%, lo que significa que se obtienen rentabilidades reales negativas en tanto en cuanto, la inflación se mantenga en el objetivo de ambos países que es el 2%.

Por último, no es de esperar una recesión global con el escenario monetario actual. Quizás la variable a vigilar sea que la inflación no de síntomas de repuntar significativamente. La inflación será probablemente un foco de preocupación en el medio plazo si las políticas monetarias siguen tan expansivas como en el 2012.

#### **Escenario bursátil**

Las bolsas han terminado con subidas en casi todos los mercados. En Europa +13,8% Euro Stoxx 50, en EEUU, el S&P 500 +13,4%, en España el IBEX 35 -4,7% y en Japón el Nikkei +23%.

#### **Evolución del Sector (Fuente: Inverco)**

El volumen de patrimonio de las INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA (Sociedades y Fondos de Inversión Mobiliaria) se situó a 31 de diciembre de 2012 en 146.164 millones de euros, cifra un 3,7% inferior a la de finales de 2011, mientras que el número de partícipes y accionistas era de 4.887.177.

#### **FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIA ( FIM y FIAMM):**

- El patrimonio se situó, a 31 de diciembre de 2012, en 122.328 millones de euros, lo que supone un descenso de activos de un 4,23% en el conjunto del año 2012.
- El número de partícipes se situó en 4.479.992, con un descenso de un 8,99% en el conjunto del ejercicio.

ARBITRAGE CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Informe de Gestión  
31 de diciembre de 2012

**SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE (SICAV)**

- El patrimonio alcanzó la cifra de 23.836 millones de euros, que representa un 1,28% menos que en 2011.
- El número de accionistas era de 407.185.

**Actividades de I+D**

La Sociedad no ha efectuado ninguna actividad de I+D en el ejercicio.

**Acciones Propias**

La información sobre acciones propias se refleja en el correspondiente punto de la memoria.

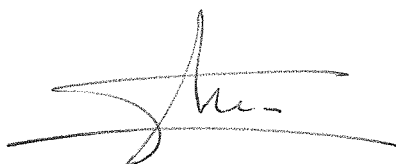
**Acontecimientos importantes ocurridos tras el cierre del ejercicio**

No se ha producido ningún acontecimiento cuya relevancia sea destacable tras el cierre del ejercicio, distinto de lo señalado en la memoria.

**Gestión del riesgo**

Nada más a reseñar de lo indicado en la memoria.

El presente ejemplar de las cuentas Anuales así como el Informe de Gestión correspondientes al ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2012, son los formulados conforme al acuerdo adoptado por el Consejo de Administración de **ARBITRAGE CAPITAL, SICAV S.A.** reunido con fecha 20 de marzo de 2013 identificada mediante la firma de los Sres. Consejeros que constan en el presente documento, al objeto de dar cumplimiento a lo establecido por el artículo 253 de la Ley de Sociedades de Capital.



D. Fernando Sánchez González  
Presidente del Consejo



D. Luis Alberto Mañas Antón  
Consejero



Dña. Rosa María Pérez Díaz  
Secretario Consejero