

Togaest Inversiones, Fondo de Inversión

Informe de auditoría,
Cuentas anuales e Informe de gestión correspondientes al ejercicio comprendido
entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015

INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

Al Consejo de Administración de Dux Inversores, S.G.I.I.C., S.A.:

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de Togaest Inversiones, Fondo de Inversión, que comprenden el balance a 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 comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015.

Responsabilidad de los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo en relación con las cuentas anuales

Los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo 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 Togaest Inversiones, Fondo de Inversión, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable al Fondo en España, que se identifica en la Nota 2 de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

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

Una auditoría requiere la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en las cuentas anuales. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la valoración de los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la formulación por parte de los Administradores de la Sociedad Gestora de las cuentas anuales del Fondo, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Sociedad Gestora del Fondo. 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 de la Sociedad Gestora del Fondo, 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 del ejercicio comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015 expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Togaest Inversiones, Fondo de Inversión, a 31 de diciembre de 2015, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015, 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.

Párrafo de énfasis

Llamamos la atención respecto de lo señalado en la Nota 1 de las cuentas anuales del ejercicio comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015, en la que se menciona que con fecha 29 de septiembre de 2015, se ha llevado a cabo la fusión por absorción de Togaest Inversiones, SICAV, S.A. por parte de Togaest Inversiones, Fondo de Inversión. Como consecuencia de la citada fusión por absorción, Togaest Inversiones, Fondo de Inversión ha adquirido en bloque, a título de sucesión universal, todos los activos y pasivos de la Sociedad absorbida, quedando el Fondo absorbente plenamente subrogado en todos los derechos y obligaciones de la Sociedad absorbida. Esta cuestión no modifica nuestra opinión.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gestión adjunto del ejercicio comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015 contiene las explicaciones que los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo consideran oportunas sobre la situación de Togaest Inversiones, Fondo de Inversión, 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 comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 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 del Fondo.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.



Guillermo Cavia

28 de abril de 2016



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

Año 2016 N° 03/16/01905
SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR

Informe sujeto a la normativa
reguladora de la actividad de
auditoría de cuentas en España

Togaest Inversiones, Fondo de Inversión

Balance al 31 de diciembre de 2015

(Expresado en euros)

ACTIVO	2015
Activo no corriente	-
Inmovilizado intangible	-
Inmovilizado material	-
Bienes inmuebles de uso propio	-
Mobiliario y enseres	-
Activos por impuesto diferido	-
Activo corriente	6 826 423,41
Deudores	49 422,72
Cartera de inversiones financieras	6 677 468,71
Cartera interior	2 291 868,32
Valores representativos de deuda	849 795,04
Instrumentos de patrimonio	1 442 073,28
Instituciones de Inversión Colectiva	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-
Derivados	-
Otros	-
Cartera exterior	4 385 601,56
Valores representativos de deuda	-
Instrumentos de patrimonio	4 385 601,56
Instituciones de Inversión Colectiva	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-
Derivados	-
Otros	-
Intereses de la cartera de inversión	(1,17)
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-
Periodificaciones	-
Tesorería	99 531,98
TOTAL ACTIVO	6 826 423,41

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

Togaest Inversiones, Fondo de Inversión**Balance al 31 de diciembre de 2015**

(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2015
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	6 772 738,82
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	6 772 738,82
Capital	-
Partícipes	6 389 723,38
Prima de emisión	-
Reservas	-
(Acciones propias)	-
Resultados de ejercicios anteriores	-
Otras aportaciones de socios	-
Resultado del ejercicio	383 015,44
(Dividendo a cuenta)	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-
Otro patrimonio atribuido	-
Pasivo no corriente	-
Provisiones a largo plazo	-
Deudas a largo plazo	-
Pasivos por impuesto diferido	-
Pasivo corriente	53 684,59
Provisiones a corto plazo	-
Deudas a corto plazo	-
Acreedores	53 684,59
Pasivos financieros	-
Derivados	-
Periodificaciones	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	6 826 423,41

CUENTAS DE ORDEN	2015
Cuentas de compromiso	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-
Otras cuentas de orden	168 041,44
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	-
Pérdidas fiscales a compensar	168 041,44
Otros	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	168 041,44

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

Togaest Inversiones, Fondo de Inversión

Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015 (Expresada en euros)

	2015
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	1 283,89
Gastos de personal	-
Otros gastos de explotación	(35 580,11)
Comisión de gestión	(24 047,22)
Comisión de depositario	(2 044,97)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-
Otros	(9 487,92)
Amortización del inmovilizado material	-
Excesos de provisiones	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-
Resultado de explotación	(34 296,22)
Ingresos financieros	21 264,45
Gastos financieros	-
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	265 081,35
Por operaciones de la cartera interior	8 977,19
Por operaciones de la cartera exterior	256 104,16
Por operaciones con derivados	-
Otros	-
Diferencias de cambio	-
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	133 538,83
Deterioros	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	50 833,76
Resultados por operaciones de la cartera exterior	82 705,07
Resultados por operaciones con derivados	-
Otros	-
Resultado financiero	419 884,63
Resultado antes de impuestos	385 588,41
Impuesto sobre beneficios	(2 572,97)
RESULTADO DEL EJERCICIO	383 015,44

Las Notas 1 a 12, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015
(Expresado en euros)

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos						
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias						383 015,44
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas						-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias						-
Total de ingresos y gastos reconocidos						383 015,44
B) Estado total de cambios en el patrimonio neto						
	Partícipes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido
Saldos al inicio de la actividad	-	-	-	-	-	-
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	383 015,44	-	-
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	-	-
Operaciones con partícipes						
Suscripciones	602 800,00	-	-	-	-	-
Reembolsos	(926 008,05)	-	-	-	-	-
Remanente de la fusión	6 712 931,43	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2015	6 389 723,38	-	-	383 015,44	-	-
						6 772 738,82

4

Togaest Inversiones, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015 (Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

Togaest Inversiones, Fondo de Inversión, en lo sucesivo el Fondo, fue constituido en Madrid el 19 de febrero de 2015. Tiene su domicilio social en Velazquez 25, Madrid.

El Fondo se encuentra inscrito en el Registro de Fondos de Inversión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 17 de abril de 2015 con el número 4.865, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Fondo de Inversión a partir de entonces.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 1º de la Ley 35/2003, y sucesivas modificaciones, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

Dada la actividad a la que se dedica el Fondo, el mismo no tiene responsabilidades, gastos, activos, provisiones o contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados del mismo. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria de las cuentas anuales respecto a la información de cuestiones medioambientales.

La política de inversión del Fondo se encuentra definida en el Folleto que se encuentra registrado y a disposición del público en el registro correspondiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Mediante la decisión tomada el 6 de agosto de 2015 por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de Togaest Inversiones, SICAV, S.A. y por acuerdo entre la Sociedad Gestora y la Entidad Depositaria del Fondo de 6 de agosto de 2015, se ha aprobado la fusión por absorción de Togaest Inversiones, SICAV, S.A. (inscrita en el registro de la CNMV con el número 1.041), por parte de Togaest Inversiones, Fondo de Inversión (inscrito en el registro de la CNMV con el número 4.865).

La citada fusión se ha llevado a cabo el 29 de septiembre de 2015, tomando los estados financieros del día 28 de septiembre de 2015 para el cálculo de la ecuación de canje, que como resultado del cociente entre el valor teórico de la Sociedad absorbida y el valor liquidativo del Fondo absorbente ha resultado ser de 0,978470 para Togaest Inversiones, SICAV, S.A.

En aplicación de esta ecuación, cada accionista de Togaest Inversiones, SICAV, S.A. ha recibido por cada una de sus acciones 0,97847 participaciones de Togaest Inversiones, Fondo de Inversión.

Togaest Inversiones, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015 (Expresada en euros)

Dicha fusión ha sido inscrita en los Registros Administrativos de la C.N.M.V. con fecha 13 de noviembre de 2015.

Como consecuencia de esta fusión, Togaest Inversiones, Fondo de Inversión ha adquirido en bloque a título de sucesión universal, todos los activos y pasivos de la SICAV absorbida, quedando plenamente subrogado en cuantos derechos y obligaciones procedan de esta sociedad. Por tanto, Togaest Inversiones, SICAV, S.A. ha quedado disuelta y extinguida sin liquidación.

A la fecha de fusión, las principales magnitudes financieras de Togaest Inversiones, SICAV, S.A. (sociedad absorbida), eran las siguientes:

Estados financieros (28/09/2015)

Deudores	79 330,94
Cartera de inversiones financieras	5 794 640,45
Tesorería	857 896,75
Total Activo	6 731 868,14
Capital	4 672 878,00
Acciones propias	(111 789,59)
Prima de emisión	210 428,06
Reservas	2 237 747,71
Resultados negativos de ejercicios anteriores	(128 291,31)
Pérdidas y ganancias	(168 041,44)
Resto de pasivos	18 936,71
Total Pasivo	6 731 868,14
Pérdidas fiscales a compensar	296 332,75

La cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2015 de Togaest Inversiones, Fondo de Inversión recoge todos los apuntes contables derivados del patrimonio adquirido de la SICAV absorbida, desde la fecha de la citada fusión.

La gestión y administración del Fondo está encomendada a Dux Inversores, SGIC, S.A., sociedad participada al 85% por Altegui Gestión, Agencia de Valores S.A., siendo Norbolsa Sociedad de Valores, S.A., la encargada de la gestión de patrimonio de la Sociedad por delegación de las funciones de gestión de activos. La Entidad Depositaria de la Sociedad es Bankinter, S.A. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo a lo establecido en la normativa actualmente en vigor.

El Fondo está sometido a la normativa legal específica de los Fondos de Inversión, recogida principalmente por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva. Los principales aspectos de esta normativa que le son aplicables son los siguientes:

Togaest Inversiones, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

- El patrimonio mínimo deberá situarse en 3.000.000 euros.
- El número de partícipes del Fondo no podrá ser inferior a 100.

Quando por circunstancias del mercado o por el obligatorio cumplimiento de la normativa en vigor, el patrimonio o el número de partícipes de un fondo, o de uno de sus compartimentos, descendieran de los mínimos establecidos en el Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones, dichas Instituciones gozarán del plazo de un año, durante el cual podrán continuar operando como tales.

- Los valores mobiliarios y demás activos financieros del Fondo no pueden pignorararse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que el Fondo 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.
- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- El Fondo debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 1% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.
- El Fondo se encuentra sujeto a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

Al 31 de diciembre de 2015 el Fondo no está dividido en compartimentos.

Por tratarse de un Fondo de acumulación y de conformidad con el Reglamento de Gestión del Fondo, el resultado del ejercicio, una vez considerado el Impuesto sobre Sociedades devengado, permanecerá en el patrimonio del Fondo.

De acuerdo con el Reglamento de Gestión del Fondo, la Sociedad Gestora percibirá una comisión anual en concepto de gastos de gestión que no excederá del 2,25% sobre el patrimonio del Fondo. Hasta el 22 de octubre de 2015, inclusive, esta comisión de gestión ha sido del 0%, y a partir de 23 de octubre de 2015, la comisión de gestión ha pasado a ser del 1,30%.

Igualmente el Reglamento de Gestión del Fondo establece una remuneración de la Entidad Depositaria que no podrá exceder del 0,20% anual del patrimonio custodiado. En el ejercicio comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015 esta comisión de depositaría ha sido del 0,10%.

Togaest Inversiones, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2015, la Sociedad Gestora no aplica a los partícipes del Fondo comisión sobre el importe de las participaciones suscritas, ni sobre el importe de las participaciones reembolsadas.

Por otra parte, el Fondo percibe devoluciones de comisiones con motivo del negocio que aporta al Depositario. Dichas retrocesiones son realizadas por una de las sociedades del Grupo en base al contrato que ésta mantiene suscrito con el banco. Las mencionadas devoluciones, las cuales se encuentran registradas, entre otros conceptos, en el epígrafe de "Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta han ascendido a 1.283,89 euros, en el ejercicio comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015.

b) Gestión del riesgo

La política de inversión del Fondo, así como la descripción de los principales riesgos asociados, se detallan en el Folleto registrado y a disposición del público en el registro correspondiente de la C.N.M.V.

Debido a la operativa en mercados financieros del Fondo, los principales riesgos a los que se encuentra expuesto son los siguientes:

- **Riesgo de mercado:** representa el riesgo de incurrir en pérdidas debido a movimientos adversos en los precios de mercado de los activos financieros en los que opera el Fondo. Entre dichos riesgos, los más significativos son los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de los títulos que el Fondo tenga en cartera.
- **Riesgo de crédito:** se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con el Fondo.
- **Riesgo de liquidez:** se produce cuando el Fondo no puede atender las peticiones de reembolso de sus partícipes por encontrarse con dificultades en el momento de realizar en mercado los activos en cartera.
- **Riesgo operacional:** aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.

La Sociedad Gestora tiene establecidos los mecanismos necesarios para controlar la exposición a los riesgos de mercado, crédito y liquidez, así como el referido al riesgo operacional. En este sentido, el control de los coeficientes normativos mencionados en el apartado 1.a), anterior, limitan la exposición a dichos riesgos.

Togaest Inversiones, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015 (Expresada en euros)

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales, formuladas por los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo, han sido preparadas a partir de los registros contables del Fondo, habiéndose aplicado las disposiciones legales vigentes en materia contable que le son aplicables, con el objeto de mostrar la imagen fiel de su patrimonio, de su situación financiera y de sus resultados.

Las cuentas anuales adjuntas se encuentran pendientes de aprobación por el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora, si bien los Administradores estiman que serán aprobadas sin modificaciones significativas.

b) Principios contables

Para la elaboración de estas cuentas anuales se han seguido los principios y criterios contables y de clasificación recogidos, fundamentalmente, en la Circular 3/2008 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y sucesivas modificaciones. Los principios más significativos se describen en la Nota 3. No existe ningún principio contable de aplicación obligatoria que, siendo significativo su efecto sobre estas cuentas anuales, se haya dejado de aplicar.

c) Estimaciones contables y corrección de errores

En determinadas ocasiones los Administradores de la Sociedad Gestora han realizado estimaciones para obtener la valoración de algunos activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en las cuentas anuales. Dichas estimaciones se refieren, principalmente, al valor razonable y a las posibles pérdidas por deterioro de determinados activos financieros, si las hubiera. Aun cuando éstas se consideren las mejores estimaciones posibles, en base a la información existente en el momento del cálculo, acontecimientos futuros podrían obligar a modificarlas prospectivamente, de acuerdo con la normativa vigente.

En cualquier caso, el valor liquidativo del Fondo se verá afectado por las fluctuaciones de los precios del mercado y otros riesgos asociados a las inversiones financieras.

Las cifras contenidas en los documentos que componen estas cuentas anuales, el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y esta memoria, están expresadas en euros, excepto cuando se indique expresamente.

Togaest Inversiones, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015 (Expresada en euros)

3. Resumen de los principios contables y normas de valoración más significativos

Los principios contables más significativos aplicados en la formulación de estas cuentas anuales han sido los siguientes:

a) Principio de empresa en funcionamiento

En la elaboración de las cuentas anuales se ha considerado que la gestión del Fondo continuará en el futuro previsible. Por tanto, la aplicación de las normas contables no está encaminada a determinar el valor del patrimonio a efectos de su transmisión global o parcial ni el importe resultante en caso de su liquidación.

b) Principio del devengo

Los ingresos y gastos se registran contablemente en función del periodo en que se devengan, con independencia de cuando se produce su cobro o pago efectivo.

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 les sean directamente atribuibles.

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 de la cartera de inversiones financieras han sido considerados como activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los principales productos financieros recogidos en la cartera, así como la determinación de su valor razonable se describen a continuación:

- Valores representativos de deuda: valores que suponen una deuda para su emisor y que devengan una remuneración consistente en un interés establecido contractualmente.

Togaest Inversiones, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

El valor razonable de los valores representativos de deuda cotizados se determina por los precios 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 caso de que no exista mercado activo para el instrumento de deuda se aplican técnicas de valoración, como precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información, utilización de transacciones recientes de mercado realizadas en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas si están disponibles, valor razonable en el momento actual de otro instrumento que sea sustancialmente el mismo o modelos de descuento de flujos y valoración de opciones en su caso.

Los intereses devengados no cobrados de valores representativos de deuda se periodifican de acuerdo con el tipo de interés efectivo y forman parte del resultado del ejercicio.

- 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.

El valor razonable de los instrumentos de patrimonio cotizados lo establece el cambio oficial de cierre del día de la fecha del balance, si existe, o inmediato hábil anterior o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre.

- Depósitos en entidades de crédito: depósitos que el Fondo mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe de "Tesorería".

Se considera valor razonable el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento.

- Acciones o participaciones de otras Instituciones de Inversión Colectiva: su valor razonable se establece en función del valor liquidativo o valor de cotización del día de referencia. En el caso de que para el día de referencia no se calculara un valor liquidativo, se utiliza el último valor liquidativo disponible. Para las inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, Instituciones de Inversión Colectiva de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre e Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras similares, según el artículo 72.d) del Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.

Togaest Inversiones, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

- Derivados: incluye, entre otros, las diferencias de valor en los contratos de futuros y forwards, las primas pagadas/cobradas por warrants y opciones compradas/emitidas, cobros o pagos asociados a los contratos de permuta financiera, así como las inversiones en productos estructurados.

El valor del cambio oficial de cierre el día de referencia determina su valor razonable. Para los no negociados en mercados organizados, la Sociedad Gestora establece un modelo de valoración en función de las condiciones específicas establecidas en la Circular 6/2010 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones.

Los activos en los que concurra un deterioro notorio e irrecuperable de su inversión, se darán de baja con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los activos y pasivos financieros se dan de baja en el balance cuando se traspasan, sustancialmente, todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de los mismos.

e) Adquisición y cesión temporal de activos

Las adquisiciones temporales de activos o adquisiciones con pacto de retrocesión se contabilizan por el importe efectivo desembolsado, cualesquiera que sean los instrumentos subyacentes, en la cuenta de activo correspondiente.

La diferencia entre este importe y el precio de retrocesión se imputa como ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias utilizando el método del tipo de interés efectivo.

Las diferencias de valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias en el epígrafe de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros".

La cesión en firme del activo adquirido temporalmente se registra como pasivo financiero a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias.

f) Instrumentos de patrimonio

Los instrumentos de patrimonio cotizados se registran en el momento de su contratación por el valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" o de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones de la cartera interior o exterior", según los cambios se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de "Instrumentos de patrimonio", de la cartera interior o exterior del activo del balance.

Togaest Inversiones, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

g) Valores representativos de deuda

Los valores representativos de deuda se registran en el momento de su liquidación por el valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" o de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones de la cartera interior o exterior", según los activos se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de "Valores representativos de deuda", de la cartera interior o exterior del activo del balance.

Al 31 de diciembre de 2015 no existen en la cartera operaciones de cesión de valores en préstamo.

Al 31 de diciembre de 2015 no existen en la cartera operaciones de permutas financieras.

h) Valor liquidativo de las participaciones

La determinación del patrimonio del Fondo a los efectos del cálculo del valor liquidativo de las correspondientes participaciones que lo componen, se realiza de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones.

i) Suscripciones y reembolsos

Las suscripciones y reembolsos de participaciones se contabilizan por el importe efectivamente suscrito o reembolsado con abono o cargo, respectivamente, al capítulo de "Partícipes" de pasivo del balance del Fondo.

De conformidad con el Reglamento de Gestión del Fondo, el precio de las participaciones será el valor liquidativo correspondiente al mismo día de la solicitud del interesado, determinándose de este modo tanto el número de participaciones suscritas o reembolsadas, como el efectivo a reembolsar en su caso. Durante el periodo que media entre la solicitud y la determinación efectiva del precio de las participaciones, el importe solicitado se registra en el capítulo de "Solicitudes de suscripción pendientes de asignar participaciones" del pasivo del balance del Fondo.

Togaest Inversiones, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015 (Expresada en euros)

j) Impuesto sobre beneficios

La cuenta de pérdidas y ganancias recoge el gasto por el Impuesto sobre beneficios, en cuyo cálculo se contempla el efecto del diferimiento de las diferencias producidas entre la base imponible del impuesto y el resultado contable antes de aplicar el impuesto que revierte en periodos subsiguientes.

Los pasivos por impuestos diferidos se reconocen siempre, en cambio los activos por impuestos diferidos sólo se reconocen en la medida en que resulte probable que la Institución disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos.

Los derechos a compensar en ejercicios posteriores por 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 con la frecuencia del cálculo del valor liquidativo. Las pérdidas fiscales que puedan compensarse se registran en el epígrafe de "Cuentas de orden - Pérdidas fiscales a compensar".

4. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2015, es el siguiente:

	2015
Administraciones Públicas deudoras	44 357,75
Operaciones pendientes de liquidar	3 781,08
Otros	1 283,89
	49 422,72

Al 31 de diciembre de 2015, el capítulo "Administraciones Públicas deudoras" recoge las retenciones practicadas al Fondo sobre los intereses de la cartera de inversiones financieras y sobre otros rendimientos de capital mobiliario, por importes de 18.502,25 euros. Al 31 de diciembre de 2015, el citado capítulo incluye, adicionalmente, las retenciones practicadas a la Sociedad absorbida (Nota 1) sobre los intereses de la cartera de inversiones financieras y sobre otros rendimientos de capital mobiliario hasta la fecha de fusión, por importe de 25.855,5 euros.

El capítulo "Operaciones pendientes de liquidar", al 31 de diciembre de 2015, recoge el importe de los dividendos de los últimos días del ejercicio correspondiente pendientes de liquidar.

Togaest Inversiones, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015 (Expresada en euros)

5. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2015, es el siguiente:

	2015
Administraciones Públicas acreedoras	38 316,82
Operaciones pendientes de liquidar	3 476,00
Otros	11 891,77
	53 684,59

El capítulo "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2015 se desglosa tal y como sigue:

	2015
I.R.P.F. retenido a partícipes	35 743,85
Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio	2 572,97
	38 316,82

El capítulo "Acreedores-Operaciones pendientes de liquidar" al 31 de diciembre de 2015, recoge el importe pendiente de pago por la fusión pendiente de liquidar.

El capítulo "Acreedores - Otros" recoge, principalmente, el importe de las comisiones de gestión y depositaría pendientes de pago al cierre del ejercicio correspondiente.

Durante el ejercicio comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015, el Fondo no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos. Asimismo, al cierre del ejercicio 2015, el Fondo no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

6. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores del Fondo, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2015 se muestra a continuación:

	2015
Cartera interior	2 291 868,32
Valores representativos de deuda	849 795,04
Instrumentos de patrimonio	1 442 073,28
Cartera exterior	4 385 601,56
Instrumentos de patrimonio	4 385 601,56
Intereses de la cartera de inversión	(1,17)
	6 677 468,71

Togaest Inversiones, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

En el Anexo I adjunto, parte integrante de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones financieras del Fondo al 31 de diciembre de 2015.

Al 31 de diciembre de 2015, todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en Bankinter S.A.

7. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2015, el saldo de este epígrafe del balance adjunto corresponde íntegramente al saldo de las cuentas corrientes mantenidas por el Fondo en el Depositario. El tipo de interés de remuneración de la cuenta en el Depositario ha oscilado durante el ejercicio comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015 para las cuentas en euros entre el 0,00% y el 0,15%.

8. Patrimonio atribuido a partícipes

Las participaciones por las que está representado el Fondo son de iguales características, representadas por certificados nominativos sin valor nominal y que confieren a sus propietarios un derecho de propiedad sobre dicho patrimonio.

El valor liquidativo de cada participación al 31 de diciembre de 2015 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2015
Patrimonio atribuido a partícipes	<u>6 772 738,82</u>
Número de participaciones emitidas	<u>716 299,38</u>
Valor liquidativo por participación	<u>9,46</u>
Número de partícipes	<u>137</u>

El movimiento del patrimonio atribuido a partícipes durante el ejercicio comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015 se recoge en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

El resultado del ejercicio comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015, una vez considerado el Impuesto sobre beneficios, se distribuirá en la cuenta de "Partícipes" del Fondo.

Al 31 de diciembre de 2015, no existen participaciones significativas, de acuerdo con lo establecido en el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012 de Instituciones de Inversión Colectiva.

Togaest Inversiones, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015 (Expresada en euros)

9. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2015, es el siguiente:

	2015
Pérdidas fiscales a compensar	<u>168 041,44</u>
	<u>168 041,44</u>

10. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015, el régimen fiscal del Fondo ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, encontrándose sujeto en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de partícipes sea como mínimo el previsto en el artículo quinto de la Ley 35/2003, y sucesivas modificaciones.

El capítulo de "Acreedores - Administraciones Públicas acreedoras – Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio " recoge, por importe de 2.572,97 euros, el Impuesto sobre beneficios devengado por el Fondo en el ejercicio, que se obtiene, principalmente, de aplicar el tipo impositivo del 1% al resultado contable.

No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible.

El importe de las bases imponibles negativas pendientes de compensar al 31 de diciembre de 2015, asciende a 168 041,44 euros. Estas bases imponibles negativas han sido generadas por la Sociedad absorbida hasta la fecha de la fusión (Nota 1).

De acuerdo con la legislación vigente, las declaraciones para los diferentes impuestos a los que el Fondo se encuentra sujeto no pueden considerarse definitivas hasta haber sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haber transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. El Fondo tiene abiertos a inspección todos los impuestos a los que está sujeto desde su constitución.

Los Administradores de la Sociedad Gestora no esperan que, en caso de una revisión al Fondo por las autoridades fiscales, surjan contingencias significativas.

11. Otra información

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

Adicionalmente, en la Nota de "Actividad y gestión del riesgo" se indica el importe de las comisiones retrocedidas con origen en las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al Grupo de la Sociedad Gestora, en caso de que se hubieran producido durante el ejercicio comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015.

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de "Tesorería" se indican las cuentas que mantiene el Fondo con el Depositario y en el Anexo I se recogen las adquisiciones temporales de activos realizadas con éste, al 31 de diciembre de 2015.

Al tratarse de un Fondo que por sus peculiaridades no dispone de empleados ni oficinas y que por su naturaleza debe estar 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.

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales del ejercicio comprendido entre el 19 de febrero y el 31 de diciembre de 2015, ha ascendido a 4 miles de euros. En el citado ejercicio no se han prestado otros servicios diferentes de la auditoría por parte de la sociedad auditora o empresas vinculadas a la misma.

12. Hechos posteriores

A la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales no se han producido hechos posteriores que afecten al contenido de las mismas.

Togaest Inversiones, Fondo de Inversión

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2015
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía
Adquisición temporal de activos con Depositario					
REPO BANKINTER 0.005 2016-01-04	EUR	849 795,04	(1,17)	849 795,04	-
TOTALES Adquisición temporal de activos con Depositario		849 795,04	(1,17)	849 795,04	-
Acciones admitidas cotización					
Acciones INDITEX	EUR	71 681,26	-	163 678,85	91 997,59
Acciones ENAGAS	EUR	64 301,52	-	62 400,00	(1 901,52)
Acciones BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES	EUR	243 310,65	-	217 420,00	(25 890,65)
Acciones BANKIA	EUR	103 681,79	-	75 180,00	(28 501,79)
Acciones FERROVIAL	EUR	146 321,96	-	208 550,00	62 228,04
Acciones RED ELECTRICA DE ESPAÑA	EUR	93 958,54	-	96 387,50	2 428,96
Acciones BBVA	EUR	197 576,89	-	153 575,07	(44 001,82)
Acciones TELEFONICA	EUR	186 782,92	-	143 290,00	(43 492,92)
Acciones IBERDROLA	EUR	140 016,13	-	163 750,00	23 733,87
Acciones REPSOL	EUR	101 386,47	-	60 720,00	(40 666,47)
Acciones SANTANDER	EUR	134 975,23	-	97 121,86	(37 853,37)
TOTALES Acciones admitidas cotización		1 483 993,36	-	1 442 073,28	(41 920,08)
TOTAL Cartera Interior		2 333 788,40	(1,17)	2 291 868,32	(41 920,08)

Togaest Inversiones, Fondo de Inversión

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2015 (Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía
Acciones admitidas cotización					
Acciones NESTLE SA - R -	CHF	68 080,66	-	85 781,94	17 701,28
Acciones BAYER A.G.	EUR	194 644,60	-	266 340,00	71 695,40
Acciones ALLIANZ A.G.	EUR	219 141,34	-	261 680,00	42 538,66
Acciones ANHEUSER-BUSCH INBEV NV	EUR	268 486,99	-	314 600,00	46 113,01
Acciones ASM LITHOGRAPHY HOLDING NV	EUR	98 188,05	-	99 060,00	871,95
Acciones AXA UAP	EUR	157 801,19	-	239 685,00	81 883,81
Acciones BANCA INTESA	EUR	191 753,46	-	177 560,00	(14 193,46)
Acciones BMW	EUR	78 194,83	-	87 867,00	9 672,17
Acciones BANCO NACIONAL DE PARÍS	EUR	196 061,76	-	208 920,00	12 858,24
Acciones DANONE	EUR	121 342,25	-	124 560,00	3 217,75
Acciones EUROPEAN AERONAUTIC DEFENSE	EUR	122 613,48	-	136 400,00	13 786,52
Acciones TOTAL FINA	EUR	351 506,60	-	317 740,50	(33 766,10)
Acciones DEUTSCHE TELEKOM	EUR	99 534,22	-	100 140,00	605,78
Acciones VMH MOET HENNESSY	EUR	130 117,54	-	130 410,00	292,46
Acciones RANDSTAD HOLDING	EUR	107 920,59	-	115 060,00	7 139,41
Acciones NOVARTIS A.G. - R -	CHF	105 094,99	-	91 887,36	(13 207,63)
Acciones L OREAL	EUR	144 334,53	-	139 770,00	(4 564,53)
Acciones PHILIPS ELECTRONICS	EUR	76 618,89	-	70 680,00	(5 938,89)
Acciones PRUDENTIAL CORPORATION PLC	GBP	66 395,31	-	176 456,63	110 061,32
Acciones ROCHE HOLDING AG-GENUSSS	CHF	77 904,60	-	89 052,13	11 147,53
Acciones SAP AG-VORZUG	EUR	168 155,95	-	212 802,00	44 646,05
Acciones SIEMENS A.G.	EUR	163 842,45	-	179 760,00	15 917,55
Acciones VINCI SA	EUR	102 894,31	-	124 194,00	21 299,69
Acciones PRYSMIAN SPA	EUR	77 013,52	-	81 040,00	4 026,48
Acciones CONTINENTAL AG	EUR	142 530,56	-	157 185,00	14 654,44
Acciones CRH PL	EUR	122 673,32	-	146 850,00	24 176,68
Acciones SAFRAN	EUR	71 394,73	-	63 370,00	(8 024,73)
Acciones ING GROEP NV	EUR	169 550,03	-	186 750,00	17 199,97
TOTALES Acciones admitidas cotización		3 893 790,75	-	4 385 601,56	491 810,81
TOTAL Cartera Exterior		3 893 790,75	-	4 385 601,56	491 810,81

1.- ANÁLISIS DEL MERCADO FINANCIERO Y DE LA ECONOMÍA EN 2015

La economía global se ha desacelerado en 2015 hasta crecer en niveles cercanos al 3%, lo que supone el menor crecimiento desde 2009. Las economías avanzadas no alcanzaban las expectativas, principalmente la de EEUU, aunque lograban acelerar su crecimiento. Las emergentes experimentaban una significativa desaceleración, destacando la contracción de las economías de Rusia y Brasil, así como la moderación del crecimiento de China. India se convertía en la principal nota positiva, batiendo las expectativas de crecimiento, beneficiándose de la caída de los precios de las materias primas.

En EEUU, el crecimiento del PIB de 2015 se estima en un 2,5%. Tras 7 años de tipos de interés cuasi cero se ha iniciado una normalización monetaria apoyada por un mercado de trabajo muy sólido, muy cerca de alcanzar el pleno empleo, con una inflación del 0,2%.

En la Zona Euro, el crecimiento en 2015 se estima en un 1,5%. La economía europea se está beneficiando, entre otros, de la mejora de la demanda interna y de la confianza de los consumidores, de la mejora en el acceso al crédito, de los bajos tipos de interés, de la baja inflación, de la depreciación del euro y de los bajos precios del petróleo y de las materias primas. El déficit de la Zona Euro en 2015 se estima en un 2% del PIB y las previsiones para 2016 son del 1,5%. Las divergencias monetarias entre EEUU y la Zona Euro están propiciando una mayor depreciación del euro respecto al dólar. El cambio actual es de 1,08 y las previsiones para 2016 apuntan a un 1,05. En España, el crecimiento en 2015 se estima en un 3,2%.

La desaceleración de las economías emergentes se explica en gran medida por las fuertes caídas en el precio del petróleo y otras materias primas. En el caso de Rusia también le está afectando las sanciones impuestas por Occidente. En cuanto a China, a la moderación del crecimiento económico (6,8% en 2015 frente al 7,3% de 2014), hay que añadir otros muchos problemas, como por ejemplo: Estallido de las burbujas inmobiliaria y del mercado de renta variable, depreciación del yuan, rápido crecimiento de la deuda, fuertes salidas de capitales, problemas demográficos, exceso de capacidad de las industrias ligadas al modelo de crecimiento tradicional, notable desaceleración de los precios e inestabilidad de los mercados financieros. De todas formas, es posible que lo peor de la desaceleración de las economías emergentes haya quedado atrás.

Los mercados de renta variable en 2015 han tenido un comportamiento desigual. En la Zona Euro, el Eurostoxx 50 ha subido el 3,85%. En EEUU, el Dow Jones y el S&P han caído el 2,23% y el 0,73% respectivamente, mientras que el Nasdaq ha subido un 5,73%. Dentro de los países de la Zona Euro, la bolsa española es de las que se ha comportado peor. El Ibex 35 ha caído el 7,15%.

Togaest Inversiones, Fondo de Inversión

Informe de gestión del periodo comprendido entre el 19 de febrero de 2015 y el 31 de diciembre de 2015

2.- INFORMACIÓN SOBRE LA ACTIVIDAD Y RENTABILIDAD DEL FONDO.

2.1 Política de inversiones.

TOGAEST INVERSIONES, FI, invierte en valores de renta variable nacional e internacional.

2.2 Objetivos y políticas de gestión del riesgo.

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por el Fondo está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de mercado, crédito y liquidez, de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, modificada por la Ley 31/2011, de Instituciones de Inversión Colectiva y desarrollados por el Real Decreto 1.082/2012 de 13 de Julio, por el que se reglamenta dicha Ley y las correspondientes Circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

2.3 Comparación de la cartera a valor efectivo, al 31.12.15

	31.12.15	
	Importe	%
CARTERA INTERIOR	2.291.867,15	34,32%
Deuda Pública repo	849.793,87	12,72%
Renta variable nacional....	1.442.073,28	21,60%
CARTERA EXTERIOR	4.385.601,56	65,68%
Renta variable extranjera	4.385.601,56	65,68%
TOTALES	6.677.468,71	100,00%

2.4 Resultados del Fondo año 2015

En este ejercicio el Fondo ha obtenido un resultado positivo de 383.015,44 euros que se propone traspasar a la cuenta de participes.

2.5 Rentabilidad de las participaciones.

El valor liquidativo de las participaciones de Togaest Inversiones se ha reducido un 5,45% durante el presente ejercicio:

	Patrimonio (miles de euros)	Número de participaciones	Valor de cada participación
Año 2015	6.772.738,82	716.299,38295	9,45518

3.- REPRESENTACIÓN, GESTIÓN Y CONTROL.

La gestión de los activos que constituyen el patrimonio del Fondo, así como las funciones de administración y representación las realiza Dux Inversores S.G.I.I.C., S.A., siendo la entidad depositaria Bankinter, S.A.

La auditoría del Fondo ha sido confiada a la firma PricewaterhouseCoopers. Los estados financieros y los documentos de información de TOGAEST INVERSIONES, FI se someten anualmente a un examen, de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, determinando si los mismos presentan adecuadamente la situación económica y financiera del Fondo según los principios de contabilidad generalmente aceptados.

Por otro lado, corresponde a los servicios de inspección financiera de la Comisión Nacional del Mercado de Valores la inspección del Fondo, así como de la gestora y el depositario, y la vigilancia del cumplimiento de cualesquiera obligaciones impuestas por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre y disposiciones posteriores, sin perjuicio de las facultades expresamente atribuibles a otros Departamentos u Organismos.

4.- ACONTECIMIENTOS POSTERIORES Y PREVISIONES.

En el inicio del año 2016 el panorama financiero viene marcado por dos de los principales desafíos que protagonizaron el devenir de los mercados a lo largo del pasado año: La ralentización en el ritmo de crecimiento de la economía de China y el pronunciado descenso del precio del petróleo.

La economía china sigue manteniendo un elevado nivel de crecimiento aunque su ritmo se está desacelerando en los últimos meses. Los efectos de la metamorfosis de su modelo productivo, que pretende depender menos de las exportaciones y especializarse en el sector servicios, se confirman cuándo analizamos el vertiginoso desplome del indicador del PMI manufacturero registrado desde el pasado verano. Por su parte, el Banco Popular de China ha seguido implementando diferentes medidas con objeto de dinamizar y reactivar su actividad económica y evitar las salidas de capitales de los últimos meses, continuando el yuan con su devaluación sobre el dólar estadounidense.

Por otro lado, el otro factor que ha determinado el comportamiento de los mercados financieros en el comienzo de año ha sido la evolución del precio del crudo. Actualmente, nos encontramos en una situación de exceso de oferta de petróleo que se ha visto agravada con la aparición de Irán. La antigua Persia, tras el levantamiento de las sanciones por parte de EEUU y resto de potencias mundiales, incrementará su producción en 500.000 nuevos barriles diarios en las próximas fechas, hecho que nos dibuja un nuevo escenario en la evolución del precio del crudo que no sólo afecta de forma significativa a las economías de los países productores y exportadores de petróleo, sino también implica notables repercusiones en otros países. En este sentido conviene resaltar que la caída del precio del petróleo del último año supone un ahorro de más de quince mil millones de euros para la economía española. Asimismo, los efectos de esta bajada en el precio del “oro negro” se empiezan a percibir en los resultados de las compañías petroleras.

Togaest Inversiones, Fondo de Inversión

Informe de gestión del periodo comprendido entre el 19 de febrero de 2015 y el 31 de diciembre de 2015

A pesar de lo indicado, la previsión de crecimiento de la economía mundial para 2016 es del 3,5%, apoyada en la fortaleza de las economías avanzadas (EEUU 2,5%, Zona Euro 1,7%) y en la recuperación de las emergentes. En EEUU se espera un repunte de la inflación y una subida de tipos de interés que pueden alcanzar el 1,25-1.50% a finales de año. Los mayores riesgos para la economía europea son de carácter político:

Referéndum en el Reino Unido, evolución de Grecia, crisis de los refugiados, riesgos de atentados, etc. En España la previsión de crecimiento es del 2,8% y el mayor riesgo para nuestra economía es la incertidumbre sobre la constitución del nuevo gobierno.

China y, en general los países emergentes, constituyen los principales factores de riesgo para el cumplimiento de las previsiones anteriores. Hay que tener en cuenta que China representa más del 15% del PIB mundial y el conjunto de los países emergentes el 40% del PIB mundial. Otros factores de riesgo para el crecimiento mundial son la preocupante moderación del comercio, fuerte caída de las importaciones de los países que no forman parte de la OCDE, recortes en los planes de inversión de las petroleras y mineras.

Los riesgos más importantes para los mercados bursátiles son, por una parte, la desaceleración más brusca de lo previsto en China y/o de los emergentes que pudiera generar una nueva etapa de debilidad económica global y, por otra, la hipotética necesidad de una aceleración del ritmo de subidas de tipos de interés por parte de la Fed por un posible repunte de las ganancias empresariales. Estos riesgos implicarían momentos de alta volatilidad en los mercados. De hecho, las fuertes caídas generalizadas de las bolsas durante el comienzo de año, posiblemente exageradas, se explican por el temor a la evolución de la economía de China y a la fuerte disminución del precio del petróleo. Esperamos en que aun se pueda revertir esta situación y que se pueda cerrar el año sin pérdidas, confiando para ello en los apoyos de los bancos centrales, los resultados macro, los resultados empresariales y la valoración de los títulos. Los analistas son más positivos con la bolsa europea frente a la norteamericana. Los beneficios de la Zona Euro siguen lejos del pico anterior y por tanto con potencial de crecimiento frente los niveles máximos históricos de EEUU. La valoración de la renta variable europea está ajustada en términos históricos pero claramente atractiva con respecto a la deuda pública y corporativa. Ante el riesgo de fuerte volatilidad se hace necesario extremar la prudencia y posicionarse en valores defensivos.

5.- EVOLUCIÓN PREVISIBLE DE TOGAEST INVERSIONES, FONDO DE INVERSIÓN

Togaest Inversiones sigue una política de inversiones muy prudente, apostando por valores de renta variable de elevada liquidez de la Zona Euro. Los porcentajes de inversión en renta variable se han ido adecuando a las circunstancias de los mercados. En la actualidad, la renta variable europea tiene un mayor peso en la cartera que la renta variable española.

El Fondo ha iniciado 2016 con fuertes pérdidas, si bien confiamos en que se puedan mejorar los resultados a lo largo del año.

Togaest Inversiones FI,
Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión

Reunidos los Administradores de Dux Inversores, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A., en fecha 23 de Marzo de 2016, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio comprendido entre el 19 de Febrero y el 31 de diciembre de 2015 de Togaest Inversiones FI, las cuales vienen constituidas por los documentos anexos que preceden a este escrito.

- a) Balance de situación al 31 de diciembre de 2015.
- b) Cuentas de pérdidas y ganancias, y Estado de cambios en el Patrimonio Neto correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015.
- c) Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015.
- d) Informe de gestión del ejercicio 2015.

FIRMANTES

D. Alberto Erhardt Alzaga
(Presidente del Consejo)

D. Alvaro Llanza Figueroa
(Vocal)

D. Nicanor Ruiz de Azúa Gaztelu
(Vocal)

D. Alfredo Ruiz de Azúa Basarrate
(Secretario del consejo)

FIRMA

