

**BIZCOCHERO INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.**

Informe de auditoría independiente,  
cuentas anuales al 31 de diciembre de 2015 e  
informe de gestión del ejercicio 2015



## INFORME DE AUDITORIA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.:

### Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de la sociedad Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A., que comprenden el balance de situación 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 terminado en dicha fecha.

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

Los Administradores son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A., de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, que se identifica en la Nota 2 de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

#### *Responsabilidad del auditor*

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

Una auditoría requiere la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en las cuentas anuales. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la valoración de los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la formulación por parte de la entidad de las cuentas anuales, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la dirección, así como la evaluación de la presentación de las cuentas anuales tomadas en su conjunto.

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

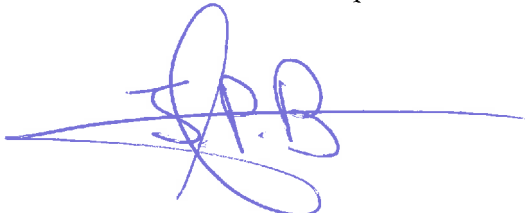
### Opinión

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

### Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2015 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, la evolución de sus 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 2015. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.



Javier Pato Blázquez

1 de abril de 2016



PRICEWATERHOUSECOOPERS  
AUDITORES, S.L.

Año 2016 Nº 01/16/09721  
SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR

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



CLASE 8.ª



0M5535184

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Balances de situación al 31 de diciembre de 2015 y 2014  
(Expresados en euros)

ACTIVO	2015	2014
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	9 379 478,46	9 166 282,61
Deudores	380 200,99	43 933,94
Cartera de inversiones financieras	8 572 065,42	8 696 299,62
Cartera interior	414 389,93	1 205 157,49
Valores representativos de deuda	142 219,49	470 349,83
Instrumentos de patrimonio	62 568,50	28 800,80
Instituciones de Inversión Colectiva	209 601,94	205 895,86
Depósitos en Entidades de Crédito	-	500 111,00
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	8 072 714,35	7 399 095,15
Valores representativos de deuda	4 327 230,16	3 384 392,53
Instrumentos de patrimonio	466 977,39	562 657,34
Instituciones de Inversión Colectiva	3 278 337,20	3 452 045,28
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	169,60	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	84 961,14	92 046,98
inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	427 212,05	426 049,05
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>9 379 478,46</b>	<b>9 166 282,61</b>

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2015.



CLASE 8.ª



OM5535185

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Balances de situación al 31 de diciembre de 2015 y 2014  
(Expresados en euros)

<b>PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b>Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas</b>	<b>9 358 703,16</b>	<b>9 148 176,76</b>
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	9 358 703,16	9 148 176,76
Capital	6 612 460,00	6 612 460,00
Partícipes	-	-
Prima de emisión	(5,78)	(10,99)
Reservas	2 536 700,84	2 121 303,07
(Acciones propias)	(1 003,79)	(973,09)
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	210 551,89	415 397,77
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
<b>Pasivo corriente</b>	<b>20 775,30</b>	<b>18 105,85</b>
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	16 354,72	15 554,80
Pasivos financieros	-	-
Derivados	4 420,58	2 551,05
Periodificaciones	-	-
<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>9 379 478,46</b>	<b>9 166 282,61</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
<b>Cuentas de compromiso</b>	<b>2 455 939,81</b>	<b>659 680,49</b>
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	158 532,49
Compromisos por operaciones cortas de derivados	2 455 939,81	501 148,00
<b>Otras cuentas de orden</b>	<b>17 428 040,00</b>	<b>17 428 040,00</b>
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	17 428 040,00	17 428 040,00
Pérdidas fiscales a compensar	-	-
Otros	-	-
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>19 883 979,81</b>	<b>18 087 720,49</b>

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2015.



CLASE 8.ª



OM5535186

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014  
(Expresadas en euros)

	2015	2014
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(61 059,09)	(56 789,48)
Comisión de gestión	(34 658,37)	(34 004,79)
Comisión de depositario	(9 534,05)	(10 804,71)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(16 866,67)	(11 979,98)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
<b>Resultado de explotación</b>	<b>(61 059,09)</b>	<b>(56 789,48)</b>
Ingresos financieros	182 357,53	214 603,83
Gastos financieros	(219,80)	(265,80)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	(151 720,48)	48 239,65
Por operaciones de la cartera interior	(32 190,41)	(30 898,00)
Por operaciones de la cartera exterior	(115 279,09)	82 803,48
Por operaciones con derivados	(4 250,98)	(3 665,83)
Otros	-	-
Diferencias de cambio	11 902,93	16 133,79
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	231 449,58	197 700,06
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	25 534,98	69 590,22
Resultados por operaciones de la cartera exterior	169 109,02	119 504,58
Resultados por operaciones con derivados	36 805,58	8 605,26
Otros	-	-
<b>Resultado financiero</b>	<b>273 769,76</b>	<b>476 411,53</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>212 710,67</b>	<b>419 622,05</b>
Impuesto sobre beneficios	(2 158,78)	(4 224,28)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>210 551,89</b>	<b>415 397,77</b>

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015.

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015  
(Expresado en euros)

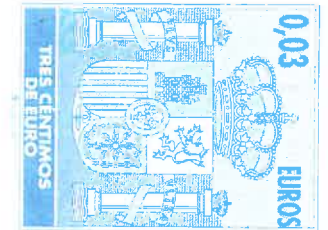
A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	210 551,89
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
<b>Total de ingresos y gastos reconocidos</b>	<b>210 551,89</b>

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2014	6 612 460,00	(10,99)	2 121 303,07	(973,09)	-	-	415 397,77	-	-	9 148 176,76
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo ajustado</b>	<b>6 612 460,00</b>	<b>(10,99)</b>	<b>2 121 303,07</b>	<b>(973,09)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>415 397,77</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>9 148 176,76</b>
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	210 551,89	-	-	210 551,89
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	415 397,77	-	-	-	(415 397,77)	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	5,21	-	(30,70)	-	-	-	-	-	(25,49)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2015</b>	<b>6 612 460,00</b>	<b>(5,78)</b>	<b>2 536 700,84</b>	<b>(1 003,79)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>210 551,89</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>9 358 703,16</b>

CLASE 8.ª



0M5535187

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015.

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014  
(Expresado en euros)

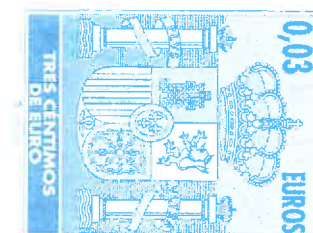
A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	415 397,77
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
<b>Total de ingresos y gastos reconocidos</b>	<b>415 397,77</b>

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2013	6 612 460,00	(24,55)	1 727 072,10	(1 133,40)	(49 112,73)	-	443 343,70	-	-	8 732 605,12
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo ajustado</b>	<b>6 612 460,00</b>	<b>(24,55)</b>	<b>1 727 072,10</b>	<b>(1 133,40)</b>	<b>(49 112,73)</b>	<b>-</b>	<b>443 343,70</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>8 732 605,12</b>
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	415 397,77	-	-	415 397,77
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	394 230,97	-	49 112,73	-	(443 343,70)	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	13,56	-	160,31	-	-	-	-	-	173,87
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2014</b>	<b>6 612 460,00</b>	<b>(10,99)</b>	<b>2 121 303,07</b>	<b>(973,09)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>415 397,77</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>9 148 176,76</b>

CLASE 8.ª



0M5535188



CLASE 8.<sup>a</sup>



OM5535189

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015  
(Expresada en euros)

---

1. **Actividad y gestión del riesgo**

a) Actividad

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A., en lo sucesivo la Sociedad, fue constituida en Málaga el 10 de octubre de 2002. Tiene su domicilio social en C/ María de Molina 4, Madrid.

La Sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de Inversión de Capital Variable de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 31 de marzo de 2003 con el número 2.749, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Sociedad de Inversión de Capital Variable a partir de entonces.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 1º de la Ley 35/2003, del 4 de noviembre de Instituciones de Inversión Colectiva, 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.

La gestión, administración y representación de la Sociedad está encomendada a UBS Gestión, S.G.I.I.C., S.A.U., sociedad participada al 100% por UBS Bank, S.A.U., que adicionalmente es la Entidad Depositaria de la Sociedad. 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.

La Sociedad está sometida a la normativa legal específica de las Sociedades de Inversión de Capital Variable, recogida principalmente por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, por el que se aprueba el Reglamento 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:

- Cambio de forma automática, a partir de la entrada en vigor de la mencionada Ley, de la denominación "Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable" (S.I.M.C.A.V.) y sus diferentes variantes, por "Sociedad de Inversión de Capital Variable" (S.I.C.A.V.).
- El capital mínimo desembolsado deberá situarse en 2.400.000 euros. El capital estatutario máximo no podrá superar en más de diez veces el capital inicial.



CLASE 8.<sup>a</sup>  
Código 8.000.1



0M5535190

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015  
(Expresada en euros)

---

- El número de accionistas de la Sociedad no podrá ser inferior a 100.  
  
Cuando por circunstancias del mercado o por el obligado cumplimiento de la ley o de las prescripciones del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, el capital o el número de accionistas de una sociedad de inversión, 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.
- Las acciones representativas del capital estatutario máximo que no estén suscritas o las que posteriormente haya adquirido la Sociedad, deben mantenerse en cartera hasta que sean puestas en circulación por los órganos gestores. Las acciones en cartera deberán estar en poder del Depositario, tal y como se menciona en el artículo 80 del Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones.
- Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorararse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.
- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- La Sociedad debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 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.
- La Sociedad se encuentra sujeta a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.



CLASE 8.<sup>a</sup>



0M5535191

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015  
(Expresada en euros)

---

La Sociedad Gestora percibe una comisión anual en concepto de gastos de gestión calculada sobre el patrimonio de la Sociedad. Durante los ejercicios 2015 y 2014, la comisión se calcula como un porcentaje sobre el patrimonio de la Sociedad de acuerdo a los siguientes tramos, expresados en euros:

Tramos			Comisión aplicada
Hasta	6 000 000	euros	0,60%
A partir de	6 000 000	euros	0,40%

Igualmente se establece una remuneración de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio custodiado. En los ejercicios 2015 y 2014 la comisión de depositaria ha sido del 0,10%.

b) Gestión del riesgo

La política de inversión de la Sociedad, 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 de la Sociedad, los principales riesgos a los que se encuentra expuesta 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 la Sociedad. Entre dichos riesgos, los más significativos son los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de los títulos que la Sociedad 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 la Sociedad.
- Riesgo de liquidez: se produce cuando existen dificultades en el momento de realizar en el 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.



CLASE 8.ª



0M5535192

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

---

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.

## 2. Bases de presentación de las cuentas anuales

### a) Imagen fiel

Las cuentas anuales, formuladas por los Administradores de la Sociedad, han sido preparadas a partir de los registros contables de la Sociedad, 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 la Junta General de Accionistas de la Sociedad, 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 C.N.M.V. y sucesivas modificaciones. Los principios más significativos se describen en la Nota 4. No existe ningún principio contable de aplicación obligatoria que, siendo significativo su efecto sobre estas cuentas anuales, se haya dejado de aplicar.

### c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2015 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2015, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2015 y 2014.



CLASE 8.ª



0M5535193

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

---

d) Consolidación

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A, pertenece a un Grupo de Sociedades según el artículo 42 del Código de Comercio cuya Sociedad dominante directa es Urbanizaciones Industriales Malagueñas, S.L domiciliada en C/Bolsa, Málaga. El Grupo queda eximido de la obligación de consolidación en base al cumplimiento del artículo 43 del Código de Comercio.

e) Estimaciones contables y corrección de errores

En determinadas ocasiones los Administradores de la Sociedad 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 los 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 teórico por acción de la Sociedad se verá afectado por las fluctuaciones de los precios del mercado y otros riesgos asociados a las inversiones financieras.

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2015 y 2014.

Las cifras contenidas en los documentos que componen estas cuentas anuales, el balance de situación, 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.



CLASE 8.<sup>a</sup>  
IMPRESO EN ESPAÑA



0M5535194

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015  
(Expresada en euros)

---

### 3. Propuesta y aprobación de distribución de resultados

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2015, por el Consejo de Administración a la Junta General de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2014, es la siguiente:

	2015	2014
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	<u>210 551,89</u>	<u>415 397,77</u>
	<u>210 551,89</u>	<u>415 397,77</u>
Propuesta de distribución		
Reserva legal	21 055,19	41 539,78
Reserva voluntaria	<u>189 496,70</u>	<u>373 857,99</u>
	<u>210 551,89</u>	<u>415 397,77</u>

### 4. 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 de la Sociedad 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.



CLASE 8.ª



OM5535195

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015  
(Expresada en euros)

---

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.

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.

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.



CLASE 8.ª



OM5535196

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015  
(Expresada en euros)

---

- Depósitos en entidades de crédito: depósitos que la Sociedad 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 48.1. j) del Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.
- 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.



CLASE 8.ª



0M5535197

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015  
(Expresada en euros)

---

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.

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.



CLASE 8.ª



0M5535198

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

---

h) Operaciones de derivados, excepto permutas financieras

Las operaciones de derivados se registran en el momento de su contratación y hasta el momento de cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en el epígrafe correspondiente de cuentas de orden, por el importe nominal comprometido.

Los fondos depositados en concepto de garantía tienen la consideración contable de depósito cedido, registrándose en el capítulo correspondiente del epígrafe de "Deudores" del activo en el balance de situación.

El valor razonable de los valores aportados en garantía se registra en cuentas de orden en el epígrafe de "Valores aportados como garantía por la Institución de Inversión Colectiva".

Las primas resultantes de las opciones compradas o emitidas se reflejan en el epígrafe de "Derivados" del activo o pasivo del balance, en la fecha de ejecución de 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 "Resultados por operaciones con derivados" o de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones con derivados", según éstos se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida el epígrafe de "Derivados", de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo corriente del balance.

i) Moneda extranjera

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

Para el resto de partidas monetarias y no monetarias que forman parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.



CLASE 8.ª



0M5535199

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015  
(Expresada en euros)

---

j) Acciones propias y Prima de emisión

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

Las diferencias positivas o negativas que se producen entre la contraprestación recibida en la colocación o enajenación y el valor nominal o el valor razonable de dichas acciones, según se trate de acciones puestas en circulación por primera vez o previamente adquiridas por la Sociedad, se registrarán en el epígrafe de "Prima de emisión" del patrimonio atribuido a accionistas.

Los gastos y costes de transacción inherentes a estas operaciones se registran directamente contra el patrimonio neto como menores reservas, netos del efecto impositivo, a menos que se haya desistido de la transacción o se haya abandonado, en cuyo caso se imputará a la cuenta de pérdidas y ganancias.

En el apartado octavo del artículo 32 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, se establece que la adquisición por la Sociedad de sus acciones propias, entre el capital inicial y el capital estatutario máximo, no estará sujeta a las limitaciones establecidas sobre adquisición derivativa de acciones propias en la Ley de Sociedades de Capital. Por debajo de dicho capital mínimo la Sociedad podrá adquirir acciones con los límites y condiciones establecidos en la citada Ley de Sociedades de Capital.

k) Valor teórico de las acciones

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

l) 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.



CLASE 8.<sup>a</sup>  
Banco de España



0M5535200

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015  
(Expresada en euros)

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".

## 5. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es el siguiente:

	2015	2014
Depósitos de garantía	45 371,06	13 778,29
Administraciones Públicas deudoras	23 651,83	29 953,66
Operaciones pendientes de liquidar	311 178,10	-
Otros	-	201,99
	<u>380 200,99</u>	<u>43 933,94</u>

El saldo del capítulo "Operaciones pendientes de liquidar" al 31 de diciembre de 2015 y 2014 recoge, principalmente, las operaciones por venta de valores pendientes de liquidar al cierre del ejercicio. El importe se liquidó en su totalidad el día 5 de enero de 2016.

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se desglosa tal y como sigue:

	2015	2014
Retenciones practicadas en el ejercicio sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	20 182,12	27 121,76
Retenciones de ejercicios anteriores	3 469,71	2 831,90
	<u>23 651,83</u>	<u>29 953,66</u>



CLASE 8.ª



0M5535201

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015  
(Expresada en euros)

## 6. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es el siguiente:

	2015	2014
Administraciones Públicas acreedoras	2 158,78	4 224,28
Otros	14 195,94	11 330,52
	<u>16 354,72</u>	<u>15 554,80</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2015 y 2014 recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio.

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

## 7. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores de la Sociedad, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se muestra a continuación:

	2015	2014
<b>Cartera interior</b>	<b>414 389,93</b>	<b>1 205 157,49</b>
Valores representativos de deuda	142 219,49	470 349,83
Instrumentos de patrimonio	62 568,50	28 800,80
Instituciones de Inversión Colectiva	209 601,94	205 895,86
Depósitos en Entidades de Crédito	-	500 111,00
<b>Cartera exterior</b>	<b>8 072 714,35</b>	<b>7 399 095,15</b>
Valores representativos de deuda	4 327 230,16	3 384 392,53
Instrumentos de patrimonio	466 977,39	562 657,34
Instituciones de Inversión Colectiva	3 278 337,20	3 452 045,28
Derivados	169,60	-
<b>Intereses de la cartera de inversión</b>	<b>84 961,14</b>	<b>92 046,98</b>
	<u>8 572 065,42</u>	<u>8 696 299,62</u>



CLASE 8.ª



0M5535202

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015  
(Expresada en euros)

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados de la Sociedad, respectivamente, al 31 de diciembre de 2015. En los Anexos III y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados de la Sociedad, respectivamente, al 31 de diciembre de 2014.

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en UBS Bank, S.A.U.

## 8. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 el saldo de este epígrafe del balance de situación adjunto corresponde íntegramente al saldo de las cuentas corrientes mantenidas por la Sociedad en el Depositario, remuneradas a un tipo de interés que ha sido durante cada uno de dichos ejercicios del Eonia menos 0,5%.

## 9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2015 y 2014 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

### a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2015 y 2014, se muestra a continuación:

	2014	Operaciones con acciones	Otros	2015
Capital inicial	2 404 050,00	-	-	2 404 050,00
Capital estatutario emitido	4 208 410,00	-	-	4 208 410,00
	<b>6 612 460,00</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>6 612 460,00</b>
	2013	Operaciones con acciones	Otros	2014
Capital inicial	2 404 050,00	-	-	2 404 050,00
Capital estatutario emitido	4 208 410,00	-	-	4 208 410,00
	<b>6 612 460,00</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>6 612 460,00</b>

El capital social inicial está representado por 240.405 acciones de 10,00 euros nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.



CLASE 8.<sup>a</sup>



0M5535203

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015  
(Expresada en euros)

Desde el 15 de diciembre de 2006 las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil, sistema organizado de negociación de valores autorizado por acuerdo del Consejo de Ministros de fecha 30 de diciembre de 2005.

El capital estatutario máximo se establece en 24.040.500,00 euros representado por 2.404.050 acciones de 10,00 euros nominales cada una.

b) Reservas

El movimiento de las reservas durante los ejercicios 2015 y 2014, se muestra a continuación:

	2014	Distribución resultados de 2014	Otros	2015
Reserva legal	285 910,87	41 539,78	-	327 450,65
Reserva voluntaria	1 814 695,53	373 857,99	-	2 188 553,52
Otras reservas	20 696,67	-	-	20 696,67
	<b>2 121 303,07</b>	<b>415 397,77</b>	<b>-</b>	<b>2 536 700,84</b>

	2013	Distribución resultados de 2013	Otros	2014
Reserva legal	241 576,50	44 334,37	-	285 910,87
Reserva voluntaria	1 464 798,93	349 896,60	-	1 814 695,53
Otras reservas	20 696,67	-	-	20 696,67
Resultado de ejercicios anteriores	(49 112,73)	49 112,73	-	-
	<b>1 677 959,37</b>	<b>443 343,70</b>	<b>-</b>	<b>2 121 303,07</b>

La reserva legal se dota de conformidad con el artículo 274 de la Ley de Sociedades de Capital, que establece que, en todo caso, una cifra igual al 10 por 100 del beneficio del ejercicio se destinará a ésta hasta que alcance, al menos, el 20 por 100 del capital social. No puede ser distribuida y si es usada para compensar pérdidas, en el caso de que no existan otras reservas disponibles suficientes para tal fin, debe ser repuesta con beneficios futuros.



CLASE 8.<sup>a</sup>



0M5535204

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015  
(Expresada en euros)

c) Acciones propias

El movimiento del epígrafe de "Acciones Propias" durante los ejercicios 2015 y 2014, ha sido el siguiente:

	2015	2014
Saldo al 1 de enero	(973,09)	(1 133,40)
Entradas	(101,25)	(94,91)
Salidas	70,55	255,22
Saldo al 31 de diciembre	<u>(1 003,79)</u>	<u>(973,09)</u>

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 la Sociedad mantiene 84 y 83 acciones propias en cartera, respectivamente.

d) Valor teórico

El valor teórico de las acciones al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2015	2014
Patrimonio atribuido a accionistas	<u>9 358 703,16</u>	<u>9 148 176,76</u>
Número de acciones en circulación	<u>661 162</u>	<u>661 163</u>
Valor teórico por acción	<u>14,15</u>	<u>13,84</u>
Número de accionistas	<u>122</u>	<u>123</u>

e) Accionistas

Al cierre de los ejercicios 2015 y 2014, un accionista posee acciones que representaban el 99,98% de la cifra de capital social, por lo que al poseer un porcentaje individual superior al 20%, se considera participación significativa de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012 de Instituciones de Inversión Colectiva, y sucesivas modificaciones.



CLASE 8.<sup>a</sup>



0M5535205

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015  
(Expresada en euros)

Al ser el accionista con participación significativa una persona jurídica, se incluye el detalle del mismo:

	2015	2014
Urbanizaciones Industriales Malagueñas, S.L.	<u>99,98%</u>	<u>99,98%</u>
	<u>99,98%</u>	<u>99,98%</u>

#### 10. Cuentas de compromiso

En los Anexos II y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones en derivados de la Sociedad al 31 de diciembre de 2015 y 2014, respectivamente.

#### 11. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es el siguiente:

	2015	2014
Capital nominal no suscrito ni en circulación	<u>17 428 040,00</u>	<u>17 428 040,00</u>
	<u>17 428 040,00</u>	<u>17 428 040,00</u>

#### 12. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2014, el régimen fiscal de la Sociedad estuvo regulado por el Real Decreto 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, modificado por la Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad, por su desarrollo reglamentario recogido en el Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, y sus modificaciones posteriores, encontrándose sujeta en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de accionistas requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Con fecha 1 de enero de 2015, ha entrado en vigor la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades que en su Disposición derogatoria deroga el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades aprobado por el Real Decreto 4/2004, manteniendo el tipo de gravamen en el 1 por 100.



CLASE 8.<sup>a</sup>



OM5535206

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015**  
(Expresada en euros)

---

El capítulo de "Acreedores - Administraciones Públicas" recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio. No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible del Impuesto sobre beneficios.

De acuerdo con la legislación vigente, las declaraciones para los diferentes impuestos a los que la Sociedad se halla sujeta no pueden considerarse definitivas hasta haber sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haber transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. La Sociedad tiene abiertos a inspección todos los impuestos a los que está sujeta de los últimos cuatro ejercicios.

No existen contingencias significativas que pudieran derivarse de una revisión por las autoridades fiscales.

**13. Información sobre el periodo medio de pago a proveedores. Disposición adicional tercera. "Deber de información" de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre**

De acuerdo con lo establecido en la disposición final segunda de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la disposición adicional tercera de la Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, y en relación a la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales sobre aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales calculado en base a lo establecido en la Resolución de 29 de enero de 2016 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, el detalle del periodo medio de pago a proveedores efectuado durante el ejercicio 2015 por la Sociedad es el siguiente:

	2015 Días
Periodo medio de pago a proveedores	6,03
Ratio de operaciones pagadas	6,03
Ratio de operaciones pendientes de pago	-
	Importe (euros)
Total de pagos realizados	53 965,99
Total de pagos pendientes	-



CLASE 8.<sup>a</sup>  
SIN IVA



0M5535207

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015  
(Expresada en euros)

---

Tal y como se establece en la Disposición Adicional Única de la Resolución de 29 de enero de 2016 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, sobre la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales en relación con el periodo medio de pago a proveedores en operaciones comerciales, al ser éste el primer ejercicio de aplicación, no se presenta información comparativa considerándose éstas cuentas anuales iniciales a los exclusivos efectos del principio de uniformidad y requisito de comparabilidad.

#### 14. Otra información

La Sociedad Gestora ha adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Sociedad y a precios de mercado. Los informes periódicos incluyen, según lo establecido en la Circular 4/2008 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, si las hubiera.

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de "Tesorería" se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con éste al 31 de diciembre de 2015 y 2014.

Al tratarse de una Sociedad que por sus peculiaridades no dispone de empleados ni oficinas y que por su naturaleza 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.

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2015 y 2014, ascienden a dos miles de euros, en ambos casos.

Durante los ejercicios 2015 y 2014 no han existido remuneraciones a los miembros del Órgano de Administración, ni existen obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto a los miembros del Consejo de Administración, ni anticipos o créditos concedidos a los mismos, ni se han asumido otras obligaciones por su cuenta a título de garantía.

El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2015, se compone de tres hombres.



CLASE 8.<sup>a</sup>



OM5535208

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015  
(Expresada en euros)

---

Al 31 de diciembre de 2015, los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, tal y como se describen en el artículo 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, manifiestan que no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser objeto de comunicación de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 229 de la Ley anteriormente mencionada.

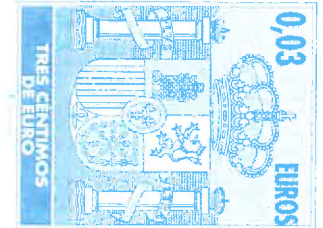
Por lo que hace referencia al resto de la información solicitada por la Ley de Sociedades de Capital en su artículo 260 y que no ha sido desarrollada en esta memoria, debemos indicar que la misma no es de aplicación a la Sociedad pues no se encuentra en las situaciones contempladas por los apartados correspondientes de dicho artículo.

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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	ISIN
<b>Deuda pública</b>						
BONOS JUNTA DE CASTILLA Y LEON 4% 30/04/2024	EUR	40 629,21	1 030,62	46 360,79	5 731,58	ES0001351396
<b>TOTALES Deuda pública</b>		<b>40 629,21</b>	<b>1 030,62</b>	<b>46 360,79</b>	<b>5 731,58</b>	
<b>Renta fija privada cotizada</b>						
BONOS UNNIM 4,7% 09/08/2021	EUR	100 026,63	1 838,32	95 858,70	(4 167,93)	ES0214974059
<b>TOTALES Renta fija privada cotizada</b>		<b>100 026,63</b>	<b>1 838,32</b>	<b>95 858,70</b>	<b>(4 167,93)</b>	
<b>Acciones admitidas cotización</b>						
DIA	EUR	16 250,73	-	16 332,00	81,27	ES0126775032
INDRA	EUR	25 410,01	-	21 672,50	(3 737,51)	ES0118594417
TELEFONICA, S.A.	EUR	31 332,41	-	24 564,00	(6 768,41)	ES0178430E18
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>72 993,15</b>	<b>-</b>	<b>62 568,50</b>	<b>(10 424,65)</b>	
<b>Acciones y participaciones Directiva</b>						
UBS ESPAÑA GESTION ACTIVA, F.I.	EUR	100 000,00	-	95 726,59	(4 273,41)	ES0180943039
ATTITUDE OPPORTUNITIES, F.I.	EUR	100 000,00	-	113 875,35	13 875,35	ES0111192003
<b>TOTALES Acciones y participaciones Directiva</b>		<b>200 000,00</b>	<b>-</b>	<b>209 601,94</b>	<b>9 601,94</b>	
<b>TOTAL Cartera Interior</b>		<b>413 648,99</b>	<b>2 868,94</b>	<b>414 389,93</b>	<b>740,94</b>	

CLASE 8.ª

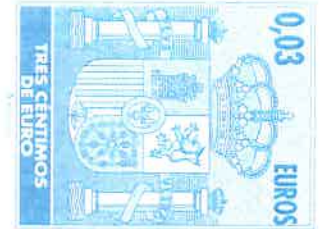


0M5535209

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)	ISIN
<b>Renta fija privada cotizada</b>						
BONOS TESCO PLC 2,6% 24/08/2018	GBP	128 872,82	1 604,39	125 196,14	(3 676,68)	XS0591029409
IBERDROLA 5,75% PERPETUAL CALL 27/02/2018	EUR	105 410,90	2 169,96	110 182,09	4 771,19	XS0808632763
LBG CAPITAL NO2 LLOYDS 6,385% 12/05/2020	EUR	210 844,73	6 857,89	209 856,54	(988,19)	XS0459088794
VOLKSWAGEN 3,500 20/03/2030	EUR	79 258,99	2 942,60	84 071,94	4 812,95	XS1206541366
VOLKSWAGEN 3,875% 04/09/2022	EUR	94 698,80	1 455,95	97 053,95	2 355,15	XS0968913268
TOTAL FINA ELF SA 2,625% 26/02/2030	EUR	94 944,50	2 269,38	88 447,88	(6 496,62)	XS1195202822
BONOS TELECOM ITALIA 7,375% 15/12/2017	GBP	68 982,73	95,86	74 022,91	5 040,18	XS0430578632
RABOBANK 2,750 29&06/2020	EUR	203 067,37	82,97	203 017,19	(50,18)	XS1171914515
PORTUGAL TLECOM INT.FN 5,875% 17/04/2018	EUR	107 052,80	2 536,23	53 071,22	(53 981,58)	XS0843939918
BONOS ENEL 6,5% 10/01/2074	EUR	226 885,00	6 945,72	222 573,73	(4 311,27)	XS0954675129
ALCOA 2,562 01/07/2024	USD	88 312,10	1 150,74	85 606,07	(2 706,03)	US013817AW16
BAYER 3,000 01/07/2020	EUR	101 426,49	1 364,92	100 708,28	(718,21)	DE000A11QR65
ASSICURAZIONI GENERALI 10,125 10/07/2022	EUR	134 120,00	3 948,93	134 427,26	307,26	XS0802638642
BONOS TELEFONICA ITNL 5,0% 31/03/2050	EUR	207 205,38	7 450,45	201 820,53	(5 384,85)	XS1050460739
BONOS TELEFONICA EUROP 4,2% 04/12/2080	EUR	101 500,05	315,82	98 665,49	(2 834,56)	XS1148359356
BBVA BANCOMER SA 6,75% 30/09/2022	USD	131 163,79	1 866,97	151 359,30	20 195,51	USP16259AH99
RWE AG 7% PERPETUAL CALL 20/03/2019	GBP	130 708,45	3 946,88	136 904,77	6 196,32	XS0652913988
TRANSOCEAN 3,250 15/11/2020	USD	39 934,55	463,65	30 049,40	(9 885,15)	US893830AY53
BONOS CNOOC FINANCE ULC 2,12% 30/04/2024	USD	144 827,09	1 304,14	186 644,93	41 817,84	US12591DAC56
BONOS BOARDWALK PIPELINES LLC 2,87% 15/09/2019	USD	153 819,88	2 251,43	184 681,10	30 861,22	US096630AB45
BONOS BANCO NAC 3,625% 21/01/2019	EUR	100 303,28	3 352,79	90 068,58	(10 234,70)	XS1017435782
BONOS ICAHN ENTERPRISES FIN 2,437% 15/03/2019	USD	191 167,59	3 054,31	230 478,69	39 311,10	US451102BB24
BONOS GAS NATURAL INTL 4,12% 30/11/2049	EUR	294 699,77	1 539,40	286 298,30	(8 401,47)	XS1139494493
ELECTRICIDAD DE PORTUGAL 5,875% 01/02/2016	EUR	205 001,25	6 165,90	205 406,15	404,90	XS0586598350
BONOS ACCIONA S.A. 4,625% 22/07/2019	EUR	99 729,09	2 065,89	100 556,88	827,79	XS1086530604
BONOS GLENCORE FINANCE EUROPE 2,062% 30/05/2023	USD	120 116,00	497,43	101 832,08	(18 283,92)	XS0938722666
BONOS ADT CORP 2,062% 15/04/2019	USD	79 108,91	872,41	94 985,47	15 876,56	US00101JAL08
BONOS TRANSOCEAN 3,0% 15/03/2018	USD	61 205,28	1 676,28	66 337,47	5 132,19	US893830AS85
VEOLIA ENVIRONMENT4.45%PERPET.CALL160418	EUR	103 997,28	1 622,85	105 528,35	1 531,07	FR0011391820
BONOS PETROBRAS 2,437% 17/03/2020	USD	125 606,87	2 071,08	117 671,30	(7 935,57)	US71647NAH26
BONOS PETROBRAS 1,625% 17/03/2017	USD	72 200,99	848,60	85 575,53	13 374,54	US71647NAG43
BONOS XEROX 1,9% 15/05/2024	USD	81 407,37	465,40	87 585,19	6 177,82	US984121CJ06

CLASE 8.ª



0M5535210

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	ISIN
BONOS ORANGE PLC 5,25% 07/02/2050	EUR	106 116,21	3 928,00	103 634,81	(2 481,40)	XS1028599287
GLENCORE FINANCE EUROPE 3,750 01/04/2026	EUR	71 075,75	2 906,98	72 910,64	1 834,89	XS1050842423
<b>TOTALES Renta fija privada cotizada</b>		<b>4 264 772,06</b>	<b>82 092,20</b>	<b>4 327 230,16</b>	<b>62 458,10</b>	
<b>Acciones admitidas cotización</b>						
THALES	EUR	18 197,77	-	20 730,00	2 532,23	FR0000121329
SCHINDLER HOLDING	CHF	22 733,04	-	30 876,11	8 143,07	CH0024638196
BANK OF AMERICA	USD	42 463,04	-	52 680,91	10 217,87	US0605051046
LLOYDS TSB GROUP PLC	GBP	47 019,48	-	49 571,92	2 552,44	GB0008706128
SIEMENS	EUR	19 323,94	-	22 020,60	2 696,66	DE0007236101
SAP AG	EUR	17 890,46	-	30 085,80	12 195,34	DE0007164600
SANOFI	EUR	16 270,69	-	28 296,00	12 025,31	FR0000120578
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	EUR	5 636,38	-	13 330,80	7 694,42	FR0000121014
VODAFONE	GBP	18 712,32	-	19 325,99	613,67	GB00BH4HKS39
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	USD	52 297,43	-	74 167,74	21 870,31	US0268747849
NESTLE SPLIT JUN08	CHF	13 972,70	-	30 827,87	16 855,17	CH0038863350
BMW PREFERENTES (EQUITY)	EUR	15 900,00	-	20 513,65	4 613,65	DE0005190037
BMW	EUR	20 017,99	-	29 289,00	9 271,01	DE0005190003
CITIGROUP CONTRASPLIT MAY 2011	USD	35 177,49	-	45 261,00	10 083,51	US1729674242
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>345 612,73</b>	<b>-</b>	<b>466 977,39</b>	<b>121 364,66</b>	
<b>Acciones y participaciones Directiva</b>						
LOOMIS SAYLES HIGH INCOME HSA EUR	EUR	181 900,00	-	156 400,00	(25 500,00)	IE00B1Z6CV40
AXIOM OBLIGATAIRE C	EUR	507 411,30	-	497 806,40	(9 604,90)	FR0010755199
NEUBERGER HY BOND-I2AH	EUR	568 886,00	-	567 026,00	(1 860,00)	IE00B86LQM64
ISHARES MSCI EUROPE-INC	EUR	95 386,15	-	99 924,00	4 537,85	IE00B1YZSC51
POI.AR CAPITAL JAPAN_I EUR HEDGED	EUR	130 830,99	-	160 479,00	29 648,01	IE00B506DH05
HARRIS ASSOCIATES GLOBAL EQUITY S/A ACC	EUR	94 490,40	-	105 722,40	11 232,00	LU0593537649
M&G GLOBAL EMERGING MARKETS CA\$	USD	94 152,60	-	95 920,25	1 767,65	GB00B3FFY310
PIMCO CAPITAL SECURITIES EUR	EUR	220 767,00	-	219 219,00	(1 548,00)	IE00BWC52C28
AXA US SHORT DURATION HIGH YIELD AC H	EUR	322 960,00	-	318 960,00	(4 000,00)	LU0194345913
AVIVA INV-GLB HY BND-M EUR H	EUR	205 636,42	-	204 566,35	(1 070,07)	LU0938923561
UBS (LUX) BS CONVERT GLOBAL_F ACC	EUR	388 300,80	-	391 663,80	3 363,00	LU0949706013
UBS LUX BOND EURO HIGH YIELD	EUR	454 493,00	-	460 650,00	6 157,00	LU0415181469
<b>TOTALES Acciones y participaciones Directiva</b>		<b>3 265 214,66</b>	<b>-</b>	<b>3 278 337,20</b>	<b>13 122,54</b>	
<b>TOTAL Cartera Exterior</b>		<b>7 875 599,45</b>	<b>82 092,20</b>	<b>8 072 544,75</b>	<b>196 945,30</b>	

CLASE 8.ª



0M5535211

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo II. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2015  
(Expresado en euros)

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
<b>Futuros vendidos</b>				
FUTURO DJ EUROSTOXX 50I10I	EUR	66 100,00	65 640,00	18/03/2016
FUTURO EURO- DOLARI125000I	USD	486 723,03	501 104,77	16/03/2016
FUTURO BUNDES OBLIGATION 0.25 16/10/2016	EUR	659 100,00	653 350,00	10/03/2016
FUTURO EURO-LIBRA1125000I	GBP	123 366,37	125 312,07	16/03/2016
FUTURO BUNDESREPUB DEUTSCHLAND 02/15/2025	EUR	480 420,00	473 760,00	10/03/2016
FUTURO US TREASURY 1.625% 15/11/2022	USD	548 446,07	695 486,56	31/03/2016
<b>TOTALES Futuros vendidos</b>		<b>2 364 155,47</b>	<b>2 514 653,40</b>	
<b>Otras ventas a plazo</b>				
FORWARD DIVISA EUR/USDIIFISICA	USD	91 784,34	91 895,72	18/03/2016
<b>TOTALES Otras ventas a plazo</b>		<b>91 784,34</b>	<b>91 895,72</b>	
<b>TOTALES</b>		<b>2 455 939,81</b>	<b>2 606 549,12</b>	

CLASE 8.<sup>a</sup>



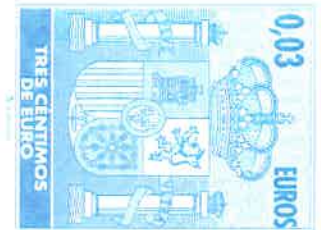
0M5535212

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2014  
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
<b>Deuda pública</b>						
BONOS JUNTA DE CASTILLA Y LEON 4% 30/04/2024	EUR	40 692,00	1 266,68	47 208,77	6 516,77	ES0001351396
GENERALITAT VALENCIA 4,375% 16/07/2015	EUR	100 262,77	1 883,22	101 822,46	1 559,69	XS0440350816
<b>TOTALES Deuda pública</b>		<b>140 954,77</b>	<b>3 149,90</b>	<b>149 031,23</b>	<b>8 076,46</b>	
<b>Renta fija privada cotizada</b>						
BONOS UNNIM 4,7% 09/08/2021	EUR	100 009,50	1 863,70	99 913,42	(96,08)	ES0214974059
<b>TOTALES Renta fija privada cotizada</b>		<b>100 009,50</b>	<b>1 863,70</b>	<b>99 913,42</b>	<b>(96,08)</b>	
<b>Valores de entidades de crédito garantizados</b>						
CAJAS RURALES UNIDAS 3,75% 22/11/2018	EUR	199 278,64	826,74	221 405,18	22 126,54	ES0422714024
<b>TOTALES Valores de entidades de crédito garantizados</b>		<b>199 278,64</b>	<b>826,74</b>	<b>221 405,18</b>	<b>22 126,54</b>	
<b>Acciones admitidas cotización</b>						
HISPANIA ACTIVOS INMOBILIARIOS	EUR	8 700,00	-	9 430,80	730,80	ES0105019006
TELEFONICA, S.A.	EUR	23 256,28	-	19 370,00	(3 886,28)	ES0178430E18
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>31 956,28</b>	<b>-</b>	<b>28 800,80</b>	<b>(3 155,48)</b>	
<b>Acciones y participaciones Directiva</b>						
UBS ESPAÑA GESTION ACTIVA, F.I.	EUR	100 000,00	-	95 242,13	(4 757,87)	ES0180943039
ATTITUDE OPPORTUNITIES, F.I.	EUR	100 000,00	-	110 608,46	10 608,46	ES0111192003
<b>TOTALES Acciones y participaciones Directiva</b>		<b>200 000,00</b>	<b>-</b>	<b>205 850,59</b>	<b>5 850,59</b>	
<b>Acciones y participaciones de inversión libre</b>						
UBS(ES)STABLE GROWTH I.I.C.I.I.C.I.L. EN LIQUIDACIÓN	EUR	26,95	-	45,27	18,32	ES0180936009
<b>TOTALES Acciones y participaciones de inversión libre</b>		<b>26,95</b>	<b>-</b>	<b>45,27</b>	<b>18,32</b>	
<b>Depósitos en EE.CC. a la vista o con vto. no superior a 12 meses</b>						
BANCO ESPIRITU SANTO 3,0% 23/01/2015	EUR	100 000,00	2 816,65	100 028,52	28,52	-
BANKIA 1,75% 20/01/2015	EUR	400 000,00	230,14	400 082,48	82,48	-
<b>TOTALES Depósitos en EE.CC. a la vista o con vto. no superior a 12 meses</b>		<b>500 000,00</b>	<b>3 046,79</b>	<b>500 111,00</b>	<b>111,00</b>	
<b>TOTAL Cartera Interior</b>		<b>1 172 226,14</b>	<b>8 887,13</b>	<b>1 205 157,49</b>	<b>32 931,35</b>	

CLASE 8.ª



0M5535213

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2014  
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
<b>Renta fija privada cotizada</b>						
PETROBRAS 2,437% 17/03/20120	USD	125 946,71	1 864,33	132 265,83	6 319,12	US71647NAH26
TRANSOCEAN 3,0% 15/03/2018	USD	60 279,16	1 216,81	64 094,26	3 815,10	US893830AS85
GLENCORE FINANCE EUROPE 2,062% 30/05/2023	USD	119 998,13	444,00	122 099,24	2 101,11	XS0938722666
ELECTRICIDAD DE PORTUGAL 5,875% 01/02/2016	EUR	209 829,87	6 311,88	214 910,17	5 080,30	XS0586598350
GAS NATURAL INTL 4,12% 30/11/20149	EUR	101 415,00	482,86	102 959,85	1 544,85	XS1139494493
BANCO POPULAR INTL 4,0% 17/07/2015	EUR	199 967,77	3 658,04	203 414,15	3 446,38	XS0875105909
ICAHN ENTERPRISES FIN 2,437% 15/03/2019	USD	146 514,68	2 214,47	168 754,97	22 240,29	US451102BB24
BOARDWALK PIPELINES LLC 2,87% 15/09/2019	USD	156 612,37	2 050,60	177 124,56	20 512,19	US096630AB45
BBVA BANCOMER SA 6,75% 30/09/2022	USD	132 970,82	1 696,23	136 650,51	3 679,69	USP16259AH99
ADT CORP 2,062% 15/04/2019	USD	78 822,57	732,97	82 438,49	3 615,92	US00101JAL08
CNOOC FINANCE ULC 2,12% 30/04/2024	USD	144 856,59	1 171,37	171 700,41	26 843,82	US12591DAC56
BANCO NAC 3,625% 21/01/2019	EUR	100 375,00	3 355,34	102 696,03	2 321,03	XS1017435782
TESCO PLC 5,5% 13/12/2019	GBP	110 848,61	196,14	111 627,18	778,57	XS0159013068
PETROBRAS 1,625% 17/03/2017	USD	72 217,90	762,27	78 435,85	6 217,95	US71647NAG43
XEROX 1,9% 15/05/2024	USD	56 594,34	280,10	58 544,95	1 950,61	US984121CJ06
ORANGE PLC 5,25% 07/02/2050	EUR	106 130,00	4 699,92	110 007,89	3 877,89	XS1028599287
ACCIONA S.A. 4,625% 22/07/2019	EUR	99 673,00	2 063,96	100 376,45	703,45	XS1086530604
LBG CAPITAL NO2 LLOYDS 6,385% 12/05/2020	EUR	212 717,47	6 919,14	211 847,65	(869,82)	XS0459088794
TELECOM ITALIA 7,375% 15/12/2017	GBP	71 634,18	6 447,44	65 970,85	(5 663,33)	XS0430578632
RWE AG 7% PERPETUAL CALL 20/03/2019	GBP	130 712,77	7 027,87	138 395,45	7 682,68	XS0652913988
PORTUGAL TLECOM INT.FN 5,875% 17/04/2018	EUR	108 725,00	3 117,46	108 861,38	136,38	XS0843939918
TELEFONICA ITNL 5,0% 31/03/2050	EUR	207 210,00	7 535,72	209 275,92	2 065,92	XS1050460739
IBERDROLA 5,75% PERPETUAL CALL 27/02/2018	EUR	99 634,74	10 610,49	103 461,56	3 826,82	XS0808632763
VEOLIA ENVIRONMENT4.45%PERPET.CALL16/04/2018	EUR	103 995,00	3 157,58	103 387,28	(607,72)	FR0011391820
<b>TOTALES Renta fija privada cotizada</b>		<b>2 957 681,68</b>	<b>78 016,99</b>	<b>3 079 300,88</b>	<b>121 619,20</b>	
<b>Valores de entidades de crédito garantizados</b>						
BONOS CAIXA GERAL 3,0% 15/01/2019	EUR	100 674,45	2 759,73	109 430,20	8 755,75	PTCGHAOE0019
<b>TOTALES Valores de entidades de crédito garantizados</b>		<b>100 674,45</b>	<b>2 759,73</b>	<b>109 430,20</b>	<b>8 755,75</b>	
<b>Instrumentos de mercado monetario</b>						
PAGARÉS ACCIONA S.A. 0,001% 25/06/2015	EUR	195 384,36	2 383,13	195 661,45	277,09	XS1082661122
<b>TOTALES Instrumentos de mercado monetario</b>		<b>195 384,36</b>	<b>2 383,13</b>	<b>195 661,45</b>	<b>277,09</b>	

CLASE 8.ª



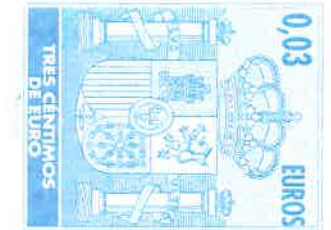
0M5535214

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2014  
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
<b>Acciones admitidas cotización</b>						
BMW	EUR	20 017,99	-	26 931,00	6 913,01	DE0005190003
VODAFONE	GBP	18 712,32	-	18 479,62	(232,70)	GB00BH4HKS39
MICHELIN	EUR	21 439,92	-	21 075,60	(364,32)	FR0000121261
PEPSICO	USD	12 191,68	-	15 632,34	3 440,66	US7134481081
BANK OF AMERICA	USD	16 769,66	-	23 660,11	6 890,45	US0605051046
LLOYDS TSB GROUP PLC	GBP	36 627,13	-	39 056,30	2 429,17	GB0008706128
SIEMENS	EUR	19 323,94	-	22 968,75	3 644,81	DE0007236101
WELLS_FARGO	USD	16 994,27	-	22 656,64	5 662,37	US9497461015
SANOFI	EUR	16 270,69	-	27 237,60	10 966,91	FR0000120578
SCHINDLER HOLDING	CHF	17 521,63	-	20 349,97	2 828,34	CH0024638196
ROCHE	CHF	11 744,13	-	22 436,51	10 692,38	CH0012032048
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	USD	36 383,59	-	46 296,91	9 913,32	US0268747849
BMW PREFERENTES (EQUITY)	EUR	26 640,00	-	30 120,96	3 480,96	DE0005190037
HERMES INTERNACIONAL	EUR	9,40	-	1 179,20	1 169,80	FR0000052292
CITIGROUP CONTRASPLIT MAY 2011	USD	24 309,48	-	31 308,48	6 999,00	US1729674242
BILFINGER BERGER AG	EUR	14 714,73	-	13 442,95	(1 271,78)	DE0005909006
SAP AG	EUR	17 890,46	-	23 886,60	5 996,14	DE0007164600
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON	EUR	4 148,54	-	10 844,50	6 695,96	FR0000121014
ANHEUSER-BUSH INBEV	EUR	8 059,10	-	18 772,00	10 712,90	BE0003793107
EXOR SPA	EUR	10 381,58	-	11 914,00	1 532,42	IT0001353140
AECOM TECHNOLOGY CORP	USD	22 999,70	-	25 103,32	2 103,62	US00766T1007
VALMET CORP	EUR	20 290,50	-	30 660,00	10 369,50	FI4000074984
BABCOCK INTL GROUP PLC	GBP	24 225,04	-	21 799,82	(2 425,22)	GB0009697037
VALLOUREC	EUR	15 338,77	-	9 555,00	(5 783,77)	FR0000120354
NESTLE SPLIT JUN08	CHF	13 972,70	-	27 289,16	13 316,46	CH0038863350
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>446 976,95</b>	<b>-</b>	<b>562 657,34</b>	<b>115 680,39</b>	

CLASE 8.ª



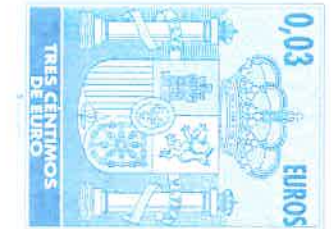
OM5535215

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2014  
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
<b>Acciones y participaciones Directiva</b>						
POLAR CAPITAL JAPAN EUR HEDGED	EUR	183 692,00	-	205 859,00	22 167,00	IE00B506DH05
M&G OPTIMAL INCOMC ACC HEDGED	EUR	323 751,54	-	332 213,01	8 461,47	GB00B1VMD022
M&G GLOBAL EMERGING MARKETS CA\$	USD	76 565,18	-	86 430,07	9 864,89	GB00B3FFY310
UBS (LUX) BS CONVERT GLOBALF ACC	EUR	276 460,80	-	274 199,40	(2 261,40)	LU0949706013
HARRIS ASSOCIATES GLOBAL EQUITYS/A AC	EUR	98 364,00	-	112 728,00	14 364,00	LU0593537649
ISHARES MSCI EUROPEINC	EUR	255 808,32	-	253 582,00	(2 226,32)	IE00B1YZSC51
NEUBERGER HY BONDI2AH	EUR	568 886,00	-	599 332,00	30 446,00	IE00B86LQM64
AXIOM OBLIGATAIRE C	EUR	437 274,90	-	420 403,20	(16 871,70)	FR0010755199
LOOMIS SAYLES HIGH INCOME HSA EUR	EUR	181 900,00	-	178 900,00	(3 000,00)	IE00B1Z6CV40
UBS LUX BOND EURO HIGH YIELD	EUR	287 850,00	-	289 648,00	1 798,00	LU0415181469
<b>TOTALES Acciones y participaciones Directiva</b>		<b>2 690 552,74</b>	<b>-</b>	<b>2 753 294,68</b>	<b>62 741,94</b>	
<b>Acciones y participaciones no Directiva 48.1.d)</b>						
BABSON CAPITAL EUROPEAN LOAN A ACC	EUR	200 000,58	-	200 588,60	588,02	IE00B6YX4K42
INVESCO US SENIOR LOAN GH EURO	EUR	495 600,00	-	498 162,00	2 562,00	LU0564079449
<b>TOTALES Acciones y participaciones no Directiva 48.1.d)</b>		<b>695 600,58</b>	<b>-</b>	<b>698 750,60</b>	<b>3 150,02</b>	
<b>TOTAL Cartera Exterior</b>		<b>7 086 870,76</b>	<b>83 159,85</b>	<b>7 399 095,15</b>	<b>312 224,39</b>	

CLASE 8.ª



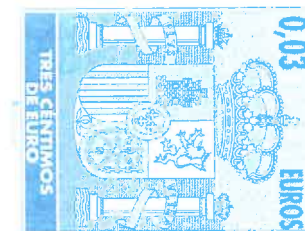
0M5535216

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo IV. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2014  
(Expresado en euros)

	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros comprados				
FUTURO SP 500 INDICE 50	USD	158 532,49	169 647,88	20/03/2015
TOTALES Futuros comprados		158 532,49	169 647,88	
Futuros vendidos				
FUTURO BUNDESREPUB DEUTSCHLAND 3.25%	EUR	258 880,00	260 560,00	10/03/2015
FUTURO TREASURY BILL NOTES VTO. 09/30/2021	USD	242 268,00	314 424,40	31/03/2015
TOTALES Futuros vendidos		501 148,00	574 984,40	
TOTALES		659 680,49	744 632,28	

CLASE 8.ª



0M5535217



CLASE 8.ª



0M5535218

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2015

---

### Evolución de mercados

El año 2015 se ha caracterizado por la fuerte volatilidad experimentada por los mercados en prácticamente la totalidad de los activos financieros. El año empezaba con revisiones a la baja en las previsiones de crecimiento económico e inflación por parte de las principales autoridades económico monetarias (FMI, Bancos Centrales, etc.) para cerrar el ejercicio con una continuidad en esta dinámica, a tenor de lo acontecido a lo largo del año. Los Bancos Centrales y la caída del precio de las materias primas han sido los grandes protagonistas del ejercicio.

El BCE comenzó con la política de estímulos a principio de año y en diciembre volvió a tomar nuevas medidas que incluyeron la ampliación de la duración del programa anterior hasta marzo de 2017, la bajada del tipo de depósito hasta el -0,30% y el anuncio de la futura compra de bonos gubernamentales de emisores locales (municipales). Por su parte, la FED en diciembre subió los tipos en un 0,25% después de 8 años pero matizando que las subidas serán graduales y prolongadas en el tiempo. En Japón, el BOJ mantenía los estímulos lanzados en ejercicios anteriores mientras que el Banco Central de China bajaba los tipos de interés y en agosto tomaba medidas de depreciación de su moneda para mejorar la situación competitiva y suavizar la ralentización en el crecimiento económico.

El mercado de materias primas ha sido uno de los más complicados en 2015. Así, el petróleo, que comenzó el año por encima de los 57 USD el barril, acabó con una corrección superior al 30% para cerrar ligeramente por encima de los 37 USD. La oferta de la nueva producción proveniente del Shale oil y mantenimiento de producción de la OPEC, junto con una demanda creciendo a menor ritmo a medida que la economía a nivel global se iba ralentizando, provocaban una de las mayores caídas de los últimos años. Otras materias primas también sufrían fuertes retrocesos contagiadas por el propio petróleo y por la ralentización observada en la demanda de China al ser este el principal importador a nivel mundial. El oro bajaba un 10% ante las débiles perspectivas de inflación y la ausencia de riesgos sistémicos.



CLASE 8.<sup>a</sup>



0M5535219

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

## Informe de gestión del ejercicio 2015

---

En el lado económico los datos macroeconómicos en EEUU continuaron evolucionando favorablemente, y el desempleo se situaba a finales de año en niveles del 5%. Por el contrario, los indicadores adelantados mostraban señales divergentes con el sector servicios reflejando un tono robusto mientras que en el lado manufacturero la desaceleración era más que evidente con el ISM manufacturero situándose por debajo de los 50 puntos. El sector inmobiliario continúa con la tendencia positiva iniciada hace ya unos años y los precios de la vivienda continuaban recuperándose. De cara a 2016 el PIB se situará previsiblemente en la zona del 2% pese a la aportación negativa del sector exterior y la ralentización en la inversión. En Europa, tal y como se ha comentado con anterioridad, el BCE era el gran protagonista junto con indicadores (PMIs) que anticipan un mejor comportamiento de la economía doméstica especialmente relevantes en el caso de la Europa periférica. Alemania por su parte, continúa publicando buenas cifras, aunque condicionadas por el alto peso del sector exterior en su PIB.

La actividad económica en los países emergentes ha estado completamente condicionada por la evolución de las materias primas, sufriendo especialmente aquellos que tienen una mayor dependencia de las mismas y especialmente en el caso del petróleo (Rusia y Brasil) mientras que en China estamos asistiendo al proceso de transición de una economía apoyada en la inversión y en su sector exterior, a una más sustentada en el consumo interno.

En cuanto a los mercados financieros, la volatilidad estuvo presente a lo largo de todo el ejercicio siendo la tónica en los mercados de renta variable durante todo el ejercicio. Las bajas expectativas y continuada revisión a la baja de los resultados empresariales, junto con un menor crecimiento futuro y los acontecimientos de carácter geopolítico (Grecia, atentados de París, elecciones etc.), han sido las principales causas de esta situación. Los mercados emergentes lideraban las caídas de las bolsas con el MSCI EM corrigiendo un 17%. En el lado positivo, la bolsa japonesa es la que mejor evolución ha tenido, con un 9% de subida mientras que Europa lo hacía en un 5% aunque con fuertes divergencias por países. El mercado americano terminaba plano en sus principales índices.

En renta fija, los bonos gubernamentales continuaron con un comportamiento positivo mientras que la situación en los bonos corporativos privados ha sido más errática, los diferenciales se han ido progresivamente ensanchando a medida que avanzaba el año especialmente la parte de High Yield y en los sectores ligados al petróleo que contagiaban a otras compañías dentro de este universo. En el caso de los bonos Investment Grade el comportamiento fue ligeramente favorable.

Respecto a las divisas, lo más destacado ha sido el de apreciación del dólar americano respecto al resto de divisas. En cuanto al euro, la apreciación ha sido superior al 11%, habiéndose acercado en algún momento a la paridad. El otro movimiento más destacado ha sido la devaluación del yuan respecto al dólar llevada a cabo por China en agosto.



CLASE 8.ª



OM5535220

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

## Informe de gestión del ejercicio 2015

---

El patrimonio de la Sociedad a cierre del ejercicio era de 9.358.703,16 euros, lo que supone un aumento de 210.526,40 euros respecto al ejercicio anterior. El número de accionistas es de 122, disminuyendo en 1 accionistas respecto al ejercicio anterior.

Ai final del ejercicio la cartera estaba invertida aproximadamente en un 5,66% en renta variable. Alrededor de un 47,76% estaba invertido en renta fija al final del ejercicio.

La inversión en renta variable, sin tener en cuenta la exposición en derivados y otros métodos alternativos de inversión, se distribuye en un 9,67% en mercados desarrollados y un 1,05% en mercados emergentes. La cartera, con un 48,36%, muestra una exposición significativa a bonos de baja calidad crediticia.

Las mayores inversiones en gestoras de IICs a cierre del ejercicio se encontraban en UBS – Global Asset Management (9,11%), Neuberger Berman Investment (6,06%) y Axiom Alternative Investment (5,32%), siendo la inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva de un 16,78%.

A cierre del ejercicio no se han superado los límites y coeficientes establecidos.

La volatilidad de la cartera acumulada en el año ha sido de 3,54% y la volatilidad de la Letra del Tesoro a 1 año ha sido del 0,24%, debiéndose la diferencia a la estrategia y exposición anteriormente detalladas.

A lo largo del 2015, en términos generales la aportación de la renta fija a la rentabilidad de las S.I.C.A.V. ha sido neutral. En el año, la rentabilidad de la Sociedad ha sido de un 2,3%. La cartera ha mantenido una exposición media a renta variable superior a la de su perfil. Siguiendo los movimientos tácticos de la casa hemos estado sobreponderados en renta variable europea y apostado por el USD, lo que ha permitido a la Sociedad batir en rentabilidad a su referencia.

Se han realizado operaciones con derivados con la finalidad de cobertura y/o inversión con un resultado durante el ejercicio de 32.554,60 euros. A cierre del ejercicio no se han superado los límites y coeficientes establecidos.

De cara a 2016 nuestras expectativas siguen siendo favorables para los mercados de renta variable sobreponderando las acciones frente a otras clases de activos. En cuanto a la política monetaria aplicada por los bancos centrales, pensamos que continuarán siendo laxas aunque en algunos casos puedan pecar de ser algo más de lo recomendable. China no podrá parar su desaceleración pero estamos convencidos de que evitará un aterrizaje brusco mientras que la economía americana y europea seguirán su senda de crecimiento aunque con algo más de incertidumbre. La inflación aparecerá con algo más de intensidad aunque ese no será un factor a tener en cuenta al menos en lo que se refiere a 2016. Por último, habrá que estar especialmente atentos a la política y a sus efectos sobre los mercados.



CLASE 8.<sup>a</sup>  
L. 1/2011



0M5535221

Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

## Informe de gestión del ejercicio 2015

---

A fecha del informe la IIC no tenía inversiones integradas dentro del artículo 48.1.j del RIIC.

A fecha del informe la IIC no tenía inversiones en productos estructurados.

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad 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, y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva y desarrollados por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, por el que se reglamenta dicha Ley y las correspondientes Circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

### Gastos de I+D y Medio Ambiente

A lo largo del ejercicio 2015 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2015 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

### Periodo medio de pago a proveedores

Durante el ejercicio 2015, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos diferentes a los descritos en la memoria de las Cuentas Anuales. Asimismo, al cierre del ejercicio 2015, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

### Acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2015, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Colectiva de Capital Variable. En la memoria se señala el movimiento de acciones propias que ha tenido lugar durante el ejercicio 2015.

### Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2015

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2015 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.

**Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.**

**Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión**

---

Reunidos los Administradores de Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A., en fecha 18 de marzo de 2016, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015, las cuales vienen constituidas por los documentos anexos que preceden a este escrito, los cuales han sido extendidos en papel timbrado del Estado, con numeración correlativa e impresos por una cara, conforme a continuación se detalla:

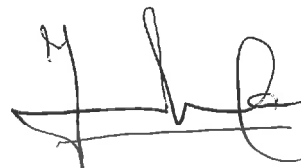
<b>Ejemplar</b>	<b>Documento</b>	<b>Número de folios en papel timbrado</b>
Primer ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0M5535184 al 0M5535217 Del 0M5535218 al 0M5535221

**FIRMANTES:**



---

D. GREGORIO QUESADA CONTRERAS  
Presidente y Consejero Delegado



---

D. JOSÉ QUESADA CONTRERAS  
Vicepresidente




---

D. JOSÉ TORRES QUESADA  
Secretario-Consejero


Bizcochero Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Declaración Negativa acerca de la información medioambiental en las cuentas anuales

Los abajo firmantes, como Administradores de la sociedad citada, manifiestan que en la contabilidad correspondiente a las presentes cuentas anuales no existe ninguna partida de naturaleza medioambiental que deba ser incluida en la memoria, de acuerdo a las indicaciones de la tercera parte del Plan General de Contabilidad (Real Decreto 1514/2007 de 16 de noviembre).



\_\_\_\_\_  
D. GREGORIO QUESADA CONTRERAS  
Presidente y Consejero Delegado



\_\_\_\_\_  
D. JOSÉ QUESADA CONTRERAS  
Vicepresidente



\_\_\_\_\_  
D. JOSÉ TORRES QUESADA  
Secretario-Consejero