

**MORINVEST, S.I.C.A.V., S.A.**

Informe de auditoría,  
cuentas anuales al 31 de diciembre de 2014 e  
informe de gestión del ejercicio 2014



## INFORME DE AUDITORIA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.:

### Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de la sociedad Morinvest, S.I.C.A.V., S.A., que comprenden el balance de situación a 31 de diciembre de 2014, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

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

Los Administradores son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de Morinvest, 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 Morinvest, S.I.C.A.V., S.A. a 31 de diciembre de 2014, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

### Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2014 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 2014. 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.

  
Gemma Mª Ramos Pascual

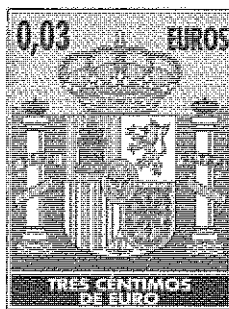
27 de marzo de 2015



Miembro ejerciente:  
PRICEWATERHOUSECOOPERS  
AUDITORES, S.L.

Año 2015 Nº 01/16/04622  
SELLO CORPORATIVO: 99,00 EUR

.....  
Informe sujeto a la tasa establecida en el  
artículo 44 del texto refundido de la Ley  
de Auditoría de Cuentas, aprobado por  
Real Decreto Legislativo 1/2011 de 1 de Julio  
.....



0L7798892

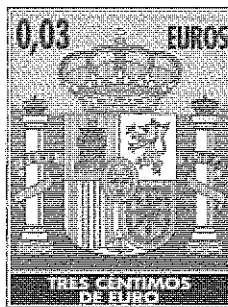
CLASE 8.ª

Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.

**Balances de situación al 31 de diciembre de 2014 y 2013**  
(Expresados en euros)

<b>ACTIVO</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>Activo no corriente</b>	-	-
Inmovilizado Intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
<b>Activo corriente</b>	<b>524 474 647,69</b>	<b>512 643 047,92</b>
Deudores	29 912 516,60	24 368 947,86
Cartera de inversiones financieras	430 899 173,25	440 720 235,65
Cartera interior	93 373 319,22	186 332 776,18
Valores representativos de deuda	13 387 843,25	29 784 679,74
Instrumentos de patrimonio	47 349 335,33	55 256 443,80
Instituciones de Inversión Colectiva	25 211 463,11	38 828 873,94
Depósitos en Entidades de Crédito	5 006 927,53	60 098 278,70
Derivados	2 437 750,00	2 364 500,00
Otros	-	-
Cartera exterior	335 453 528,35	252 333 207,65
Valores representativos de deuda	66 212 503,23	21 452 065,25
Instrumentos de patrimonio	29 762 577,49	19 088 822,42
Instituciones de Inversión Colectiva	225 670 525,90	200 275 682,22
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	13 807 921,73	11 516 637,76
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	2 072 325,68	2 054 251,82
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	63 662 957,84	47 553 864,41
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>524 474 647,69</b>	<b>512 643 047,92</b>

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2014.



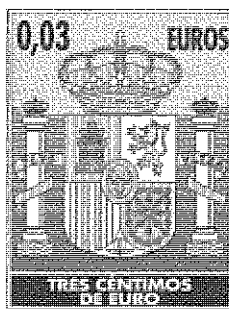
0L7798893

CLASE 8.ª

**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.****Balances de situación al 31 de diciembre de 2014 y 2013**  
(Expresados en euros)

<b>PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas</b>	<b>494 943 109,89</b>	<b>496 950 878,77</b>
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	494 943 109,89	496 950 878,77
Capital	763 850 656,66	763 850 656,66
Partícipes	-	-
Prima de emisión	162 087 977,95	161 841 810,11
Reservas	435 936 317,52	391 217 652,70
(Acciones propias)	(895 489 544,56)	(864 677 905,52)
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	28 557 702,32	44 718 664,82
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
<b>Pasivo no corriente</b>	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
<b>Pasivo corriente</b>	<b>29 531 537,80</b>	<b>15 692 169,15</b>
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	10 625 045,70	751 424,34
Pasivos financieros	-	-
Derivados	18 680 727,86	14 769 885,38
Periodificaciones	225 764,24	170 859,43
<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>524 474 647,69</b>	<b>512 643 047,92</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b>Cuentas de compromiso</b>	<b>1 470 072 155,70</b>	<b>1 023 966 582,17</b>
Compromisos por operaciones largas de derivados	743 321 768,71	526 784 418,36
Compromisos por operaciones cortas de derivados	726 750 386,99	497 182 163,81
<b>Otras cuentas de orden</b>	<b>137 736 537,04</b>	<b>139 573 058,23</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	137 649 343,34	137 649 343,34
Pérdidas fiscales a compensar	-	-
Otros	87 193,70	1 923 714,89
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>1 607 808 692,74</b>	<b>1 163 539 640,40</b>

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2014.



OL7798894

CLASE 8.<sup>a</sup>**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.****Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013**  
**(Expresadas en euros)**

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	3 961,06	5 236,13
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	<u>(764 913,29)</u>	<u>(735 642,62)</u>
Comisión de gestión	(245 414,91)	(254 488,39)
Comisión de depositario	(245 414,90)	(254 488,39)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(274 083,48)	(226 665,84)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
<b>Resultado de explotación</b>	<b>(760 952,23)</b>	<b>(730 406,49)</b>
Ingresos financieros	9 374 749,93	5 834 384,67
Gastos financieros	(138 988,42)	(46 181,71)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	<u>16 174 669,38</u>	<u>42 645 141,79</u>
Por operaciones de la cartera interior	12 598 148,61	13 652 216,81
Por operaciones de la cartera exterior	3 576 520,77	28 992 924,98
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	756 505,72	(382 912,31)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	<u>3 440 429,87</u>	<u>(2 149 257,28)</u>
Deterioros	(182 219,84)	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	(1 369 941,08)	4 575 015,76
Resultados por operaciones de la cartera exterior	7 125 744,63	(1 485 795,92)
Resultados por operaciones con derivados	(2 133 153,84)	(5 238 477,12)
Otros	-	-
<b>Resultado financiero</b>	<b>29 607 366,48</b>	<b>45 901 175,16</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>28 846 414,25</b>	<b>45 170 768,67</b>
Impuesto sobre beneficios	(288 711,93)	(452 103,85)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b><u>28 557 702,32</u></b>	<b><u>44 718 664,82</u></b>

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2014.

Morinvest, 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	28 557 702,32
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>28 557 702,32</b>

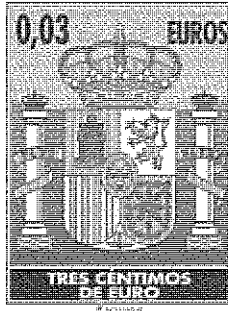
**B) Estado total de cambios en el patrimonio neto**

	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
Saldo al 31 de diciembre de 2013	763 850 656,86	181 841 810,11	381 217 652,70	(864 677 905,52)	-	-	44 718 664,82	-	-	486 950 876,77
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo ajustado</b>	<b>763 850 656,86</b>	<b>181 841 810,11</b>	<b>381 217 652,70</b>	<b>(864 677 905,52)</b>	-	-	<b>44 718 664,82</b>	-	-	<b>486 950 876,77</b>
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	28 557 702,32	-	-	28 557 702,32
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	44 718 664,82	-	-	-	(44 718 664,82)	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	246 167,84	-	(30 811 839,04)	-	-	-	-	-	(30 565 471,20)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2014</b>	<b>763 850 656,86</b>	<b>182 087 977,95</b>	<b>435 936 317,52</b>	<b>(895 489 544,56)</b>	-	-	<b>28 557 702,32</b>	-	-	<b>484 943 109,89</b>

Las Notas 1 a 13, 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 2014.



CLASE 8ª



OL7798895

Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013

(Expresado en euros)

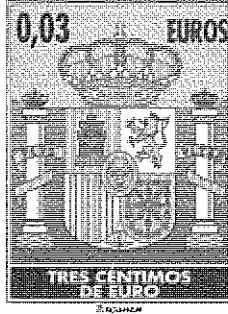
A) Estado de Ingresos y gastos reconocidos	
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	44 718 664,82
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
<b>Total de ingresos y gastos reconocidos</b>	<b>44 718 664,82</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
Saldo al 31 de diciembre de 2012	783 850 858,86	161 738 917,90	348 741 894,64	(805 875 238,50)	-	-	42 475 758,16	-	-	511 131 988,76
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo ajustado</b>	<b>783 850 858,86</b>	<b>161 738 917,90</b>	<b>348 741 894,64</b>	<b>(805 875 238,50)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>42 475 758,16</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>511 131 988,76</b>
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	44 718 664,82	-	-	44 718 664,82
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	42 475 758,16	-	-	-	(42 475 758,16)	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	102 882,21	-	(59 002 667,02)	-	-	-	-	-	(58 889 774,81)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2013</b>	<b>783 850 858,86</b>	<b>161 841 810,11</b>	<b>381 217 652,70</b>	<b>(864 877 905,52)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>44 718 664,82</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>486 850 876,77</b>



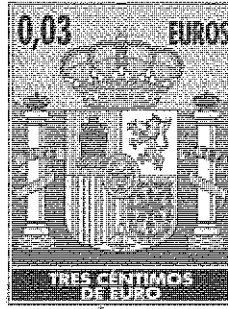
CLASE 8.<sup>a</sup>



OL7798896



CLASE 8.<sup>a</sup>



0L7798897

**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014**  
(Expresada en euros)

---

## **1. Actividad y gestión del riesgo**

### **a) Actividad**

Morinvest, S.I.C.A.V., S.A., en lo sucesivo la Sociedad, fue constituida en Madrid el 22 de enero de 1998. Tiene su domicilio social en Paseo de la Castellana 28, 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 16 de abril de 1998 con el número 172, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Sociedad de Inversión de Capital Variable a partir de entonces.

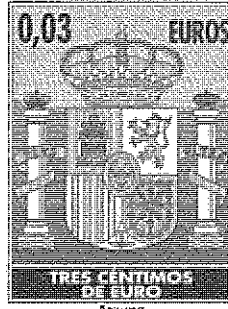
De conformidad con lo dispuesto en el artículo 1º de la Ley 35/2003, y sucesivas modificaciones, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros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

La gestión y administración de la Sociedad se encontraba encomendada a BBVA Patrimonios Gestora, S.G.I.I.C., S.A.U., hasta el 18 de octubre de 2013, fecha en que la C.N.M.V. emitió su resolución al respecto. A partir de dicha fecha, la gestión se encuentra compartida con Omega Gestión de Inversiones, S.G.I.I.C., S.A., sociedad participada al 100% por Omega Capital, S.L., quien se encargará de la gestión de 100.000 miles de euros del patrimonio de la Sociedad e incorporará las plusvalías y minusvalías derivadas de su gestión.

Durante el ejercicio 2013, la cogestión de una parte del patrimonio, así como la representación y administración de la Sociedad estaba encomendada a BBVA Patrimonios Gestora, S.G.I.I.C., S.A.U. hasta el 13 de noviembre de 2013 y, a partir de esa fecha, a BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C. Con dicha fecha quedó inscrita en el Registro Mercantil la fusión por absorción de BBVA Patrimonios Gestora, S.G.I.I.C., S.A.U. por BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C. y con fecha 3 de diciembre de 2013 fue inscrita en el registro administrativo de la CNMV.



**CLASE 8.<sup>a</sup>**



OL7798898

**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014**  
(Expresada en euros)

---

Una vez designada BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C como Entidad cogestora de la Sociedad por acuerdo adoptado en Junta General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad celebrada en el ejercicio 2014, la cogestión del patrimonio que tenía asignado la absorbida, además de la representación y administración de la misma, está encomendada a BBVA Asset Management, S.A. S.G.I.I.C., siendo la Entidad Depositaria de la Sociedad, Banco Depositario BBVA, S.A. Durante los ejercicios 2014 y 2013 dicha Entidad Depositaria ha desarrollado las 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 las 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:

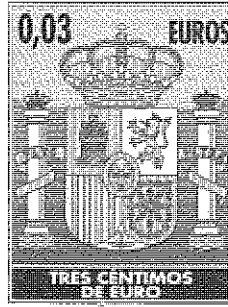
- Cambio de forma automática, a partir de la entrada en vigor de la mencionada Ley, de la denominación "Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable" (S.I.M.C.A.V.) y sus diferentes variantes, por "Sociedad de Inversión de Capital Variable" (S.I.C.A.V.).
- El capital mínimo desembolsado deberá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



**CLASE 8.<sup>a</sup>**  

OL7798899

**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014**  
**(Expresada en euros)**

---

- 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 3% 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.

La Sociedad Gestora percibe una comisión anual en concepto de gastos de gestión calculada sobre el patrimonio de la Sociedad. En los ejercicios 2014 y 2013 la comisión de gestión ha sido del 0,05% para cada una de las Sociedades Gestoras.

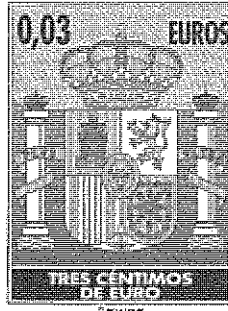
Además, BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C., percibe una comisión anual en concepto de gastos de administración que, durante los ejercicios 2014 y 2013 ha ascendido a 213.561,64 euros y 200.000 euros, respectivamente.

Igualmente se establece una remuneración de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio custodiado. En los ejercicios 2014 y 2013 la comisión de depositaría ha sido del 0,05%.

Durante los ejercicios 2014 y 2013 la Sociedad ha recibido 4.848,36 euros y 3.759,61 euros, respectivamente, correspondientes a la devolución de las comisiones de gestión devengadas por las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo BBVA, en las que ha invertido la Sociedad a través de la plataforma BBVA Quality Funds.



**CLASE 8.<sup>a</sup>**



0L7798900

**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014**  
(Expresada en euros)

---

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.

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.

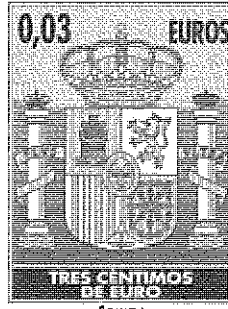
**2. Bases de presentación de las cuentas anuales**

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.



**CLASE 8.<sup>a</sup>**  
**ESTAMPAS**



0L7798901

**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014**  
**(Expresada en euros)**

---

Las cuentas anuales adjuntas se encuentran pendientes de aprobación por la Junta 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. El total del capital emitido está representado por 127.096.615 acciones, de las cuales 93.657.940 acciones corresponden a acciones propias a corto plazo, 33.403.405 acciones corresponden a participaciones significativas y 65.670 acciones al resto de accionistas.

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 2014 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 2014, las correspondientes al ejercicio anterior.

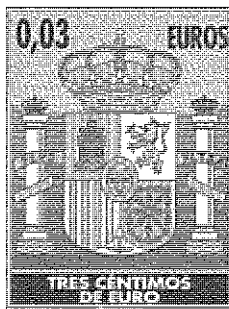
No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2014 y 2013.

d) Consolidación

Morinvest, S.I.C.A.V., S.A., de acuerdo con lo establecido en el artículo 42 del Código de Comercio, pertenece a un Grupo de sociedades cuya Sociedad dominante directa y última del Grupo es Omega Capital, S.L., constituida en Madrid, la cual posee el 28,65% de las acciones de la Sociedad. En cumplimiento del artículo 43 del Código de Comercio, al 31 de diciembre de 2014 la Sociedad queda eximida de la obligación formular cuentas anuales consolidadas.



CLASE 8.<sup>a</sup>



0L7798902

**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014**  
(Expresada en euros)

---

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 2014 y 2013.

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.

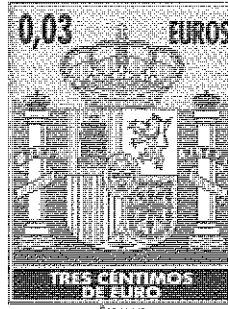
**3. Propuesta y aprobación de distribución de resultados**

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2014, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2013, es la siguiente:

	2014	2013
<b>Base de reparto</b>		
Resultado del ejercicio	<u>28 557 702,32</u>	<u>44 718 664,82</u>
	<b>28 557 702,32</b>	<b>44 718 664,82</b>
<b>Propuesta de distribución</b>		
Reserva legal	2 855 770,23	4 471 866,48
Reserva voluntaria	<u>25 701 932,09</u>	<u>40 246 798,34</u>
	<b>28 557 702,32</b>	<b>44 718 664,82</b>



CLASE 8.<sup>a</sup>  
ESTADO



OL7798903

**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014**  
(Expresada en euros)

---

#### **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

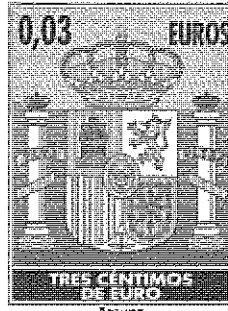
La valoración inicial se realiza por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

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.



CLASE 8.<sup>a</sup>



0L7798904

**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014**  
(Expresada en euros)

---

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.

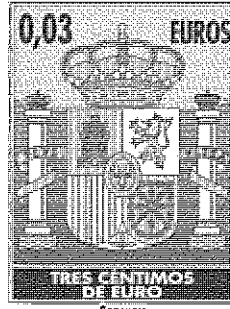
El valor razonable de los instrumentos de patrimonio cotizados lo establece el cambio oficial de cierre del día de la fecha del balance, si existe, o inmediato hábil anterior o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre.

- 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.



**CLASE 8.<sup>a</sup>**



0L7798905

**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014**  
**(Expresada en euros)**

---

- **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, 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.

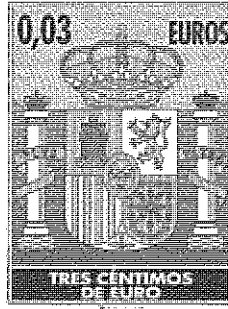
Los activos en los que concurra un deterioro notorio e irrecuperable de su inversión, se darán de baja con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

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.

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.



OL7798906

**CLASE 8.<sup>a</sup>**  


**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014**  
(Expresada en euros)

---

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

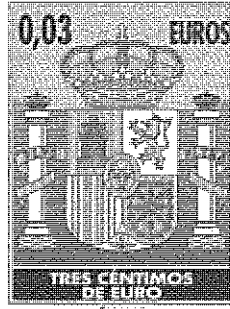
Los instrumentos de patrimonio cotizados se registran en el momento de su contratación por el valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

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.



0L7798907

**CLASE 8.<sup>a</sup>**  


**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014**  
**(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.

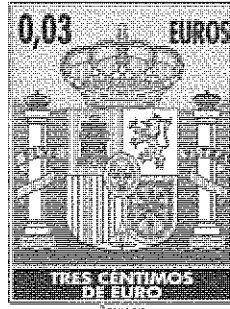
Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de "Resultados por operaciones con derivados" o de "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) Cuentas de compromiso**

Tal y como determina la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la C.N.M.V., sobre operaciones con instrumentos derivados de las Instituciones de Inversión Colectiva, en el caso de que la Sociedad no haya realizado la descomposición de las Instituciones de Inversión Colectiva en las que invierte en función de las exposiciones a las que se encuentra referenciada, según lo establecido en la Norma 6.5 de dicha Circular, debe considerar estas posiciones como un subyacente o factor de riesgo independiente al resto, motivo por el que la Sociedad incluye estas posiciones, entre otros conceptos, en "Cuentas de compromiso" siempre y cuando la Sociedad tenga información al respecto.



CLASE 8.<sup>a</sup>



OL7798908

**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014**  
(Expresada en euros)

---

j) 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.

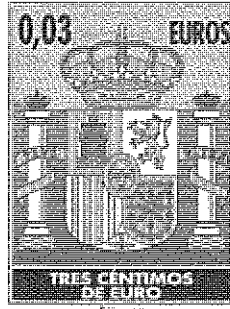
k) Acciones propias y Prima de emisión

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.



0L7798909

CLASE 8.ª



**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014**  
(Expresada en euros)

---

l) 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.

m) 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.

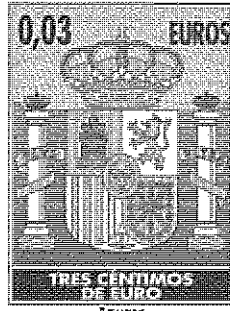
Los pasivos por impuestos diferidos se reconocen siempre, en cambio los activos por impuestos diferidos sólo se reconocen en la medida en que resulte probable que la Institución disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos.

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".

**5. Deudores**

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es el siguiente:

	2014	2013
Depósitos de garantía	19 200 352,90	15 879 521,19
Administraciones Públicas deudoras	5 739 641,65	8 480 199,90
Operaciones pendientes de liquidar	4 971 604,58	7 422,00
Otros	917,47	1 804,77
	<u>29 912 516,60</u>	<u>24 368 947,86</u>



OL7798910

CLASE 8.ª

**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.****Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014**  
(Expresada en euros)

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se desglosa tal y como sigue:

	2014	2013
Retenciones practicadas en el ejercicio sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	3 209 411,49	2 951 937,76
Impuesto sobre beneficios a devolver de ejercicios anteriores	<u>2 530 230,16</u>	<u>5 528 262,14</u>
	<b><u>5 739 641,65</u></b>	<b><u>8 480 199,90</u></b>

**6. Acreedores**

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es el siguiente:

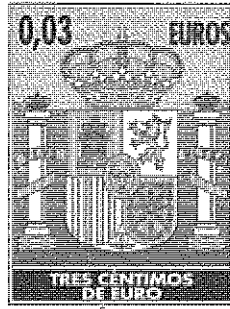
	2014	2013
Administraciones Públicas acreedoras	372 466,14	678 159,80
Operaciones pendientes de liquidar	10 132 857,00	-
Otros	<u>119 722,56</u>	<u>73 264,54</u>
	<b><u>10 625 045,70</u></b>	<b><u>751 424,34</u></b>

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se desglosa tal y como sigue:

	2014	2013
Otras retenciones	83 754,21	226 055,95
Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio	<u>288 711,93</u>	<u>452 103,85</u>
	<b><u>372 466,14</u></b>	<b><u>678 159,80</u></b>

El capítulo de "Acreedores - Otros" recoge, principalmente, el importe de la comisión de gestión pendiente de pago al cierre del ejercicio correspondiente.

Durante los ejercicios 2014 y 2013, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos. Asimismo, al cierre de los ejercicios 2014 y 2013, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.



0L7798911

CLASE 8.ª

**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014**  
(Expresada en euros)

---

## 7. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores de la Sociedad, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se muestra a continuación:

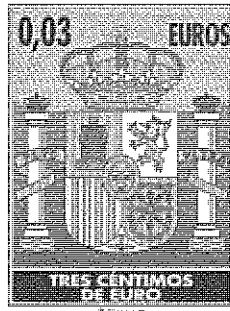
	2014	2013
<b>Cartera Interior</b>	<b>93 373 319,22</b>	<b>186 332 776,18</b>
Valores representativos de deuda	13 367 843,25	29 784 679,74
Instrumentos de patrimonio	47 349 335,33	55 256 443,80
Instituciones de Inversión Colectiva	25 211 463,11	38 828 873,94
Depósitos en Entidades de Crédito	5 006 927,53	60 098 278,70
Derivados	2 437 750,00	2 364 500,00
<b>Cartera exterior</b>	<b>335 453 528,35</b>	<b>252 333 207,65</b>
Valores representativos de deuda	66 212 503,23	21 452 065,25
Instrumentos de patrimonio	29 762 577,49	19 088 822,42
Instituciones de Inversión Colectiva	225 670 525,90	200 275 682,22
Derivados	13 807 921,73	11 516 637,76
<b>Intereses de la cartera de inversión</b>	<b>2 072 325,68</b>	<b>2 054 251,82</b>
	<b>430 899 173,25</b>	<b>440 720 235,65</b>

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 2014. 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 2013.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en Banco Depositario BBVA, S.A., excepto los Depósitos en Entidades de Crédito a la vista o con vencimiento no superior doce meses, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, cuya contraparte se encuentra detallada en los Anexos I y III, respectivamente.

## 8. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 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 oscilado entre el 0,10% y 0,45%.



0L7798912

CLASE 8.<sup>a</sup>**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.****Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014**  
(Expresada en euros)**9. Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas**

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2014 y 2013 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

**a) Capital Social**

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2014 y 2013, se muestra a continuación:

	2013	Operaciones con acciones	Otros	2014
Capital inicial	90 150 000,00	-	-	90 150 000,00
Capital estatutario emitido	<u>673 700 658,68</u>	-	-	<u>673 700 658,68</u>
	<b><u>763 850 658,68</u></b>	-	-	<b><u>763 850 658,68</u></b>

	2012	Operaciones con acciones	Otros	2013
Capital inicial	90 150 000,00	-	-	90 150 000,00
Capital estatutario emitido	<u>673 700 658,68</u>	-	-	<u>673 700 658,68</u>
	<b><u>763 850 658,68</u></b>	-	-	<b><u>763 850 658,68</u></b>

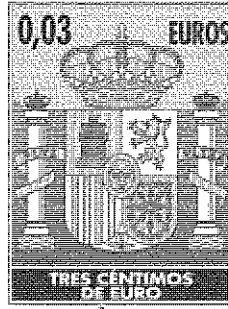
El capital social inicial está representado por 15.000.000 acciones de 6,01 euros nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

Desde el 19 de diciembre de 2006 las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil.

El capital estatutario máximo se establece en 901.500.000,00 euros representado por 150.000.000 acciones de 6,01 euros nominales cada una.



CLASE 8.<sup>a</sup>



OL7798913

Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014**  
(Expresada en euros)

b) Reservas y resultado del ejercicio

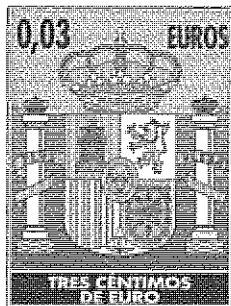
El movimiento de las reservas y el resultado durante los ejercicios 2014 y 2013, se muestra a continuación:

	2013	Distribución resultados de 2013	Resultado de 2014	Otros	2014
Reserva legal	39 451 761,19	4 471 868,48	-	-	43 923 627,67
Reserva voluntaria	348 193 416,52	40 246 798,34	-	-	388 440 214,86
Otras reservas	3 572 474,99	-	-	-	3 572 474,99
Resultado del ejercicio	<u>44 718 664,82</u>	<u>(44 718 664,82)</u>	<u>28 557 702,32</u>	-	<u>28 557 702,32</u>
	<b><u>435 936 317,52</u></b>	<b>-</b>	<b><u>28 557 702,32</u></b>	<b>-</b>	<b><u>464 494 019,84</u></b>

	2012	Distribución resultados de 2012	Resultado de 2013	Otros	2013
Reserva legal	35 204 185,37	4 247 575,82	-	-	39 451 761,19
Reserva voluntaria	309 965 234,18	38 228 182,34	-	-	348 193 416,52
Otras reservas	3 572 474,99	-	-	-	3 572 474,99
Resultado del ejercicio	<u>42 475 758,16</u>	<u>(42 475 758,16)</u>	<u>44 718 664,82</u>	-	<u>44 718 664,82</u>
	<b><u>391 217 652,70</u></b>	<b>-</b>	<b><u>44 718 664,82</u></b>	<b>-</b>	<b><u>435 936 317,52</u></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.



0L7798914

CLASE 8.<sup>a</sup>**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.****Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014**  
(Expresada en euros)c) Acciones propias

El movimiento del epígrafe de "Acciones Propias" durante los ejercicios 2014 y 2013, ha sido el siguiente:

	2014	2013
Saldo al 1 de enero	(864 677 905,52)	(805 675 238,50)
Entradas	(31 272 390,30)	(58 228 485,98)
Salidas	<u>460 751,26</u>	<u>225 818,96</u>
Saldo al 31 de diciembre	<u>(895 489 544,56)</u>	<u>(864 677 905,52)</u>

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 la Sociedad mantenía 93.657.940 y 91.526.595 acciones propias en cartera, respectivamente.

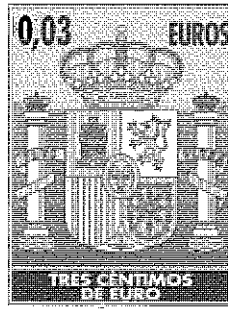
d) Valor teórico

El valor teórico de las acciones al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2014	2013
Patrimonio atribuido a accionistas	<u>494 943 109,89</u>	<u>496 950 878,77</u>
Número de acciones en circulación	<u>33 438 675</u>	<u>35 570 020</u>
Valor teórico por acción	<u>14,80</u>	<u>13,97</u>
Número de accionistas	<u>109</u>	<u>106</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 y, en su caso, la participación en otras Instituciones de Inversión Colectiva de la Sociedad al 31 de diciembre de 2014 y 2013, respectivamente.



0L7798915

**CLASE 8.<sup>a</sup>**  
**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.****Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014**  
**(Expresada en euros)**

---

**11. Otras cuentas de orden**

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es el siguiente:

	2014	2013
Capital nominal no suscrito ni en circulación	137 649 343,34	137 649 343,34
Otros	87 193,70	1 923 714,89
	<b>137 736 537,04</b>	<b>139 573 058,23</b>

**12. Administraciones Públicas y situación fiscal**

Durante el ejercicio 2014, el régimen fiscal de la Sociedad ha estado 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.

El capítulo "Acreedores – Administraciones Públicas" recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, que se obtiene principalmente de aplicar el 1% al resultado contable.

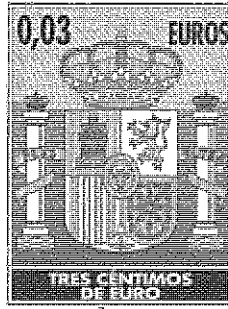
No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible del Impuesto sobre beneficios.

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 sujeto de los últimos cuatro ejercicios.

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



**CLASE 8.<sup>a</sup>**



0L7798916

**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014**  
(Expresada en euros)

---

### **13. 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.

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.

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 2014 y 2013.

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.

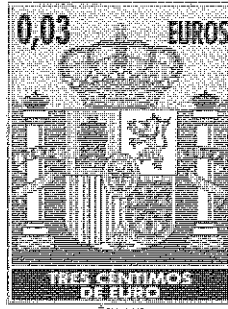
Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2014 y 2013, ascienden a 10 miles de euros, en ambos ejercicios.

Durante los ejercicios 2014 y 2013 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 2014, se compone de cinco hombres y una mujer.



**CLASE 8.<sup>a</sup>**  
**CLASE 8.<sup>a</sup>**



OL7798917

**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014**  
**(Expresada en euros)**

---

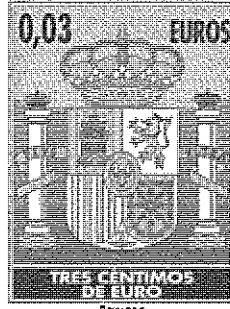
Al 31 de diciembre de 2014, los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, tal y como se describen en el artículo 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, manifiestan que no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser 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.

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



CLASE 8.<sup>a</sup>

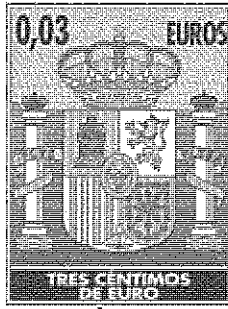


0L7798918

Cartera Interior	Divisa	Valoración Inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
<b>Renta fija privada cotizada</b>						
TITULIZACION IM AURIGA PYMES EUR 4% 2019-01-22	EUR	2 020 994,98	18 615,51	2 025 695,67	4 700,69	ES0305041008
BONO SUBORDI BANCO DE SABADELL, 5% 2017-10-28	EUR	1 358 525,00	5 957,89	1 467 008,77	128 483,77	ES0313860597
BONO SUBORDI BANCO POPULAR ESPAÑA 3,679% 2019-12-22	EUR	1 935 689,50	1 726,30	1 939 225,21	3 535,71	ES0213790001
TITULIZACION AYT DEUDA SUBORDINA 1,674% 2016-11-17	EUR	7 024 075,37	563 178,69	7 915 913,60	891 838,23	ES0312284005
<b>TOTALES Renta fija privada cotizada</b>		<b>12 339 284,85</b>	<b>589 478,39</b>	<b>13 367 843,25</b>	<b>1 028 558,40</b>	
<b>Acciones admitidas cotización</b>						
ACCIONES FEEROVIAL	EUR	310 259,73	-	328 500,00	18 240,27	ES0118900010
ACCIONES MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	3 626 263,87	-	3 646 095,57	19 831,70	ES0105025003
ACCIONES HISPANIA ACTIVOS INMOBILIARIOS	EUR	2 540 835,58	-	2 754 151,32	213 315,74	ES0105019006
ACCIONES LAR ESPAÑA REAL ESTATE SOCIMI	EUR	5 304 110,89	-	4 911 821,04	(392 289,85)	ES0105015012
ACCIONES ABENGOA	EUR	1 034 919,77	-	916 000,00	(118 919,77)	ES0105200002
ACCIONES RED ELECTRICA CORPORACION	EUR	1 309 011,08	-	1 464 200,00	155 188,92	ES0173093115
ACCIONES ACERINOX SA	EUR	24 898 028,41	-	29 809 081,36	4 910 052,95	ES0132105018
ACCIONES ENAGAS SA	EUR	2 119 874,98	-	2 225 725,00	105 850,02	ES0130860018
ACCIONES TELEFONICA SA	EUR	1 364 374,83	-	1 293 761,04	(70 613,79)	ES0178430E18
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>42 608 679,14</b>	-	<b>47 349 335,33</b>	<b>4 840 656,19</b>	
<b>Acciones y participaciones Directiva</b>						
PAR CARTESIO Y	EUR	5 999 994,96	-	6 565 832,92	565 837,96	ES0182527038
ACCIONES BELGRAVIA BETA SICAV	EUR	2 104 061,05	-	2 532 980,40	428 919,35	ES0133496036
PAR PENTA INVERSION LIBRE FI	EUR	1 485 621,53	-	1 632 858,15	147 236,62	ES0168997007
<b>TOTALES Acciones y participaciones Directiva</b>		<b>9 589 677,54</b>	-	<b>10 731 671,47</b>	<b>1 141 993,93</b>	
<b>Acciones y participaciones no Directiva 48.1.d)</b>						
ACCIONES ARCA SELECT, SICAV	EUR	3 024 802,47	-	2 925 840,00	(98 962,47)	ES0177121037
<b>TOTALES Acciones y participaciones no Directiva 48.1.d)</b>		<b>3 024 802,47</b>	-	<b>2 925 840,00</b>	<b>(98 962,47)</b>	
<b>Acciones y participaciones de Inversión libre</b>						
PAR FONDITEL SMART BETA	EUR	3 408 878,75	-	3 449 915,26	41 036,51	ES0164466023
<b>TOTALES Acciones y participaciones 48.1.j.2°)</b>		<b>3 408 878,75</b>	-	<b>3 449 915,26</b>	<b>41 036,51</b>	
<b>Acciones y participaciones de Inversión libre</b>						
PAR ADLER FIL	EUR	6 639 668,29	-	6 871 673,56	232 005,27	ES0105984001
PAR ALPHAVILLE FIL	EUR	999 999,95	-	1 232 362,82	232 362,87	ES0108703002
<b>TOTALES Acciones y participaciones de Inversión libre</b>		<b>7 639 668,24</b>	-	<b>8 104 036,38</b>	<b>464 368,14</b>	
<b>Depósitos en EE.CC. a la vista o con vto. no superior a 12 meses</b>						
DEPÓSITO BANCO POPULAR ESPAÑA 1,4% 2015-02-13	EUR	5 000 000,00	37 363,68	5 006 927,53	6 927,53	-
<b>TOTALES Depósitos en EE.CC. a la vista o con vto. no superior a 12 meses</b>		<b>5 000 000,00</b>	<b>37 363,68</b>	<b>5 006 927,53</b>	<b>6 927,53</b>	
<b>TOTAL Cartera Interior</b>		<b>83 510 990,99</b>	<b>626 842,07</b>	<b>90 935 569,22</b>	<b>7 424 576,23</b>	

**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

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



OL7798919

**CLASE 8.<sup>a</sup>**

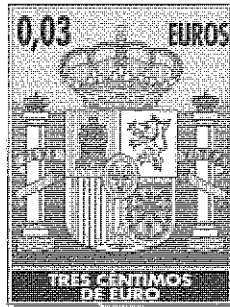
Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
<b>Renta fija privada cotizada</b>						
BONO OBRASCON HUARTE LAI 8,75% 2018-03-15	EUR	5 309 900,00	115 397,34	5 239 468,96	(70 431,04)	XS0606094208
BONO SUBORDI BBVA INTL PREF UNIP 8,5% 2049-01-21	EUR	6 905 591,00	110 775,14	6 667 482,91	(238 108,09)	XS0457228137
BONO SUBORDI BBVA INTL PREF UNIP 9,1% 2049-12-31	GBP	6 294 995,33	117 225,53	6 483 034,72	188 039,39	XS0457234291
BONO SUBORDI BANCO SANTANDER, S. 6,25% 2021-09-11	EUR	1 975 100,00	6 884,98	1 966 199,46	(8 900,54)	XS1107291541
BONO SUBORDI LBG CAPITAL N2 PLC 9% 2019-12-15	GBP	3 743 887,37	141 958,02	3 663 240,06	(80 647,31)	XS0459091665
BONO SUBORDI CREDIT SUISSE GROUP 6,25% 2024-12-18	USD	785 354,05	1 903,80	785 669,25	10 315,20	XS1076957700
BONO SUBORDI BBVA INTL PREF UNIP 5,919% 2049-10-18	USD	4 745 339,59	58 785,32	5 002 730,84	257 391,25	US05530RAB42
BONO PETROLEOS DE VENEZUELA 5,375% 2027-04-12	USD	2 358 631,65	77 426,09	1 759 407,87	(589 223,78)	XS0294364954
BONO SUBORDI FOMENTO DE CONSTRUCC 6,5% 2020-10-30	EUR	11 709 754,78	343 638,35	11 784 452,93	74 698,15	XS0457172913
BONO SUBORDI CREDIT AGRICOLE S.A 7,875% 2049-01-23	USD	835 830,00	1 284,09	839 633,45	3 803,45	USF2279RT78
BONO PROVINCIA BUENOS AIRES 11,75% 2015-10-05	USD	1 306 678,54	132 220,74	1 528 477,27	221 798,73	XS0546539486
DEUDA ABENGOA 4,603% 2015-06-26	EUR	3 108 153,68	72 080,81	3 115 496,21	7 342,53	XS1083515608
DEUDA ABENGOA 4,562% 2015-08-28	EUR	9 587 123,00	145 317,41	9 582 350,89	15 227,89	XS1105864778
DEUDA ABENGOA 4,238% 2015-09-17	EUR	2 878 730,23	34 139,41	2 879 498,60	768,37	XS1112740888
BONO GENEL ENERGY FINANC 7,5% 2019-05-14	USD	4 222 520,66	49 825,39	4 022 829,06	(199 691,60)	NO00010710882
BONO PETROLEOS DE VENEZUELA 6% 2024-05-16	USD	1 333 335,70	36 623,19	912 530,75	(420 804,95)	USP7807HAT25
<b>TOTALES Renta fija privada cotizada</b>		<b>67 080 925,58</b>	<b>1 445 483,61</b>	<b>66 212 503,23</b>	<b>(868 422,35)</b>	
<b>Acciones admitidas cotizadas</b>						
ACCIONES TIME WARNER CABLE INC	USD	2 943 767,48	-	3 486 805,07	553 037,59	US88732J2078
ACCIONES RIVERBED TECHNOLOGY INC	USD	984 598,67	-	1 128 743,66	142 144,99	US7685731074
ACCIONES MOODY'S CORP	USD	2 202 987,04	-	3 668 042,44	1 463 055,40	US6153691059
ACCIONES KNOW IT	SEK	523 716,05	-	438 981,06	(84 734,99)	SE0000421273
ACCIONES GENEL ENERGY PLC	GBP	499 051,70	-	450 653,45	(48 398,25)	JE00B55Q3P39
ACCIONES INFORMATICA CORP	USD	1 990 239,35	-	2 521 270,23	531 030,88	US45666Q1022
ACCIONES NICE SYSTEMS LTD	USD	1 005 230,09	-	1 465 052,38	459 822,29	US6536561086
ACCIONES CEGEDIM SA	EUR	620 239,53	-	712 400,52	92 160,99	FR0000053506
ACCIONES CLICKSOFTWARE TECHNOLOGIES LTD	USD	612 524,79	-	593 376,17	(19 148,62)	IL0010845654
ACCIONES PORSCHE AUTOMOBIL HOLDING SE	EUR	2 584 832,44	-	2 619 240,00	34 407,56	DE000PAH0038
ACCIONES ATOS ORIGIN SA	EUR	3 062 924,28	-	3 513 900,00	430 975,72	FR0000051732
ACCIONES UBM PLC	GBP	1 993 018,21	-	2 687 171,83	694 153,62	JE00B2R84W06
ACCIONES TALISMAN ENERGY INC.	USD	6 045 427,56	-	6 470 840,68	425 513,12	CA87425E1034
<b>TOTALES Acciones admitidas cotizadas</b>		<b>25 088 557,19</b>	<b>-</b>	<b>29 762 577,49</b>	<b>4 674 020,30</b>	

**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

**Anexo I. Cartera de Inversiones financieras al 31 de diciembre de 2014**  
(Expresado en euros)



**CLASE 8.ª**



OL7798920

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
<b>Acciones y participaciones Directiva</b>						
PAR POLAR CAPITAL JPN ALPHA	JPY	5 840 883,76	-	6 110 622,60	269 738,84	IE00B8843R79
PAR JPMORGAN FUNDS-EUROPE EQUITY	EUR	6 043 640,20	-	6 032 880,00	(10 760,20)	LU1001748398
PAR DB PLATINUM IV-CROCI US-11C	EUR	6 496 867,65	-	6 674 302,80	177 435,15	LU0749964770
PAR LYXOR DIMENSION IRL PLC - LYXO	EUR	6 400 581,09	-	6 058 797,35	(341 783,74)	IE00B88BS6228
PAR LYXOR ETF FTSE ATHEX 20	EUR	973 392,50	-	871 500,00	(101 892,50)	FR0010405431
PAR AXA WORLD FD US DYN HY I EUR H	EUR	5 076 126,00	-	5 051 574,00	(24 552,00)	LU1105451345
PAR FUNDLOGIC ALTERNATIVES PLC - M	EUR	4 978 095,90	-	4 770 643,10	(207 452,80)	IE00B45QDY52
PAR L SELECT-US SEL GROWTH	USD	4 118 178,76	-	4 253 490,62	135 311,86	LU0952587862
PAR GAM STAR SELECTOR-Oil/y/a	EUR	7 349 672,77	-	7 833 224,76	483 551,99	IE00B7Z0R799
PAR POLAR CAP-HEALTHCARE OPP	EUR	1 689 897,07	-	3 642 807,68	1 952 910,61	IE00B3K83P04
PAR SCHRODER GAIA EGERTON EUROPEAN	EUR	7 515 446,83	-	9 082 955,50	1 567 508,67	LU0463469121
PAR CAZENOVE ABSOLUTE UK DYNAMIC FUND	EUR	7 508 646,82	-	7 744 497,18	235 850,66	GB00B6456719
PAR CF ODEY UK ABSOLUTE RETURN FD	EUR	8 850 642,97	-	9 002 738,30	152 095,33	GB00B3SX1S66
PAR JOHN LOCKE EQ MRK NEUT	EUR	3 985 656,55	-	4 315 252,50	329 595,95	FR0010881821
PAR JO HAMBRO JAPAN FD	JPY	5 921 516,53	-	6 286 292,66	364 776,13	IE0034388912
PAR AXA WORLD FD-US HY BOND-I	EUR	5 056 731,00	-	5 057 245,68	514,68	LU0276014130
PAR FUNDSMITH EQUITY FEEDER	EUR	10 861 929,80	-	14 699 752,10	3 837 822,30	LU0690374029
PAR PAR.HADRON ALPHA SELECT FD-y/i	EUR	4 928 568,32	-	4 789 610,39	(138 957,93)	IE00B62LK681
PAR GARTMORE-UK ABS RET-I HEDGED	EUR	10 062 181,05	-	10 739 538,81	677 357,76	LU0490769915
PAR MAJEDIE ASSET MANAGEMENT INVES	GBP	478 343,02	-	492 900,44	14 557,42	IE00B51FHZ28
PAR HERMES ASIA EX-JAPAN EQUITY FU	USD	5 155 198,53	-	5 291 323,74	136 125,21	IE00B8H6X308
PAR MIRABAUD - EQUITIES SPAIN	EUR	2 500 120,20	-	2 500 000,00	(120,20)	LU0787971182
PAR MORGAN STANLEY INVESTMENT MGMT	EUR	5 955 958,30	-	6 449 400,00	493 441,70	LU0360491038
PAR ARTEMIS GLOBAL INCOME FUND	GBP	5 805 814,09	-	7 742 305,77	1 936 491,68	GB00B5ZX1M70
PAR CF RUFFER TOTAL RET	GBP	5 106 164,31	-	6 275 526,90	1 169 362,59	GB0009684100
PAR GLG INVESTMENTS PLC - GLG JAPA	EUR	5 016 918,20	-	5 271 930,00	255 011,80	IE00B578XK25
PAR JUPITER GLOBAL FUND EUROPE GROW	EUR	2 662 790,40	-	3 483 810,00	821 018,60	LU0260085492
PAR OLD MUTUAL DUBLIN FUNDS PLC -	EUR	7 050 000,00	-	7 796 294,75	746 294,75	IE00BLP5S791
PAR CITIFIRST INVESTMENTS PLC - HA	EUR	6 012 045,40	-	6 051 040,00	38 994,60	IE00B9XQK779
PAR SW MITCHELL SM CAP EUROPEAN	EUR	2 204 440,11	-	2 872 277,29	667 837,18	IE00B3LKSX80
PAR GAM STAR FUND PLC-CAT BOND F	EUR	5 711 552,60	-	6 177 385,83	465 833,23	IE00B6TLWG59
PAR ACADIAN GLOBAL LVRD. MK NF	USD	6 460 861,31	-	6 529 451,86	68 590,55	IE00BRHYSG50
<b>TOTALES Acciones y participaciones Directiva</b>		<b>173 778 861,74</b>		<b>189 951 372,61</b>	<b>16 172 510,87</b>	
<b>Acciones y participaciones de Inversión libre</b>						
PAR THE CHILDREN INVESTMENT FUND	EUR	5 555 723,73	-	6 516 688,14	960 964,41	Z5100326220P
PAR LONTANA UMBRELLA FUND PLC	EUR	23 000 000,00	-	26 014 907,02	3 014 907,02	IE00B1DT0H77
PAR LAREDO FUND	EUR	3 075 157,88	-	3 187 558,13	112 400,25	IE0031858966
<b>TOTALES Acciones y participaciones de Inversión libre</b>		<b>31 630 881,61</b>		<b>35 719 153,29</b>	<b>4 088 271,68</b>	
<b>TOTAL Cartera Exterior</b>		<b>297 579 226,12</b>	<b>1 445 483,61</b>	<b>321 645 606,62</b>	<b>24 066 380,50</b>	

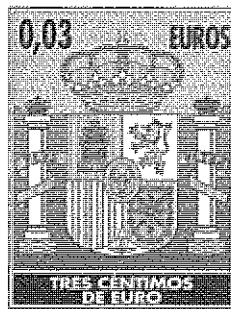
Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.

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

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
<b>Futuros comprados</b>				
JPY 125000	JPY	22 415 178,72	22 326 116,87	16/03/2015
GBP 125000	GBP	25 131 193,08	25 155 732,96	16/03/2015
USD 125000	USD	27 770 007,37	27 765 480,05	16/03/2015
DJ EURO STOXX 50 DVP 100	EUR	2 132 000,00	2 132 000,00	15/12/2017
BANCO SANTANDER 1000	EUR	710 000,00	710 000,00	16/12/2016
GDF SUEZ 1000	EUR	240 000,00	240 000,00	18/12/2015
DJ EURO STOXX 50 DVP 100	EUR	13 950 000,00	13 950 000,00	18/12/2015
<b>TOTALES Futuros comprados</b>		<b>92 348 379,17</b>	<b>92 279 329,88</b>	
<b>Compra de opciones "call"</b>				
BANCO SANTANDER 100	EUR	6 375 000,00	7 500,00	20/03/2015
REPSOL SA 105	EUR	9 481 500,00	257 250,00	18/12/2015
TELEFONICA S.A. 100	EUR	11 500 000,00	1 090 000,00	18/12/2015
IBEX 35 UNDERLYING 1	EUR	10 000 000,00	881 000,00	18/12/2015
INDEX DJ EUROSTOXX50 10	EUR	23 625 000,00	912 750,00	20/03/2015
N225 UNDERL JPY 500 1000	JPY	10 837 590,96	239 975,22	10/12/2015
MOODY S CORPORATION 100	USD	1 652 851,58	6 115,58	17/01/2015
N225 UNDERL JPY 500 1000	JPY	17 546 575,84	1 661 763,94	10/12/2015
VIVENDI SA 100	EUR	5 000 000,00	430 000,00	18/12/2015
INDEX DJ EUROSTOXX50 10	EUR	33 000 000,00	1 346 000,00	18/12/2015
DJ EURO STOXX 50 DVP 100	EUR	28 000 000,00	106 000,00	15/12/2017
DJ EURO STOXX 50 DVP 100	EUR	24 000 000,00	740 000,00	15/12/2017
INDEX DJ EUROSTOXX50 10	EUR	27 000 000,00	5 000 000,00	15/12/2017
DJ EURO STOXX 50 DVP 100	EUR	11 000 000,00	579 000,00	16/12/2016
<b>TOTALES Compra de opciones "call"</b>		<b>219 018 518,38</b>	<b>13 237 354,74</b>	



CLASE 8.ª

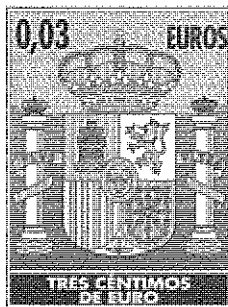


OL7798921

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



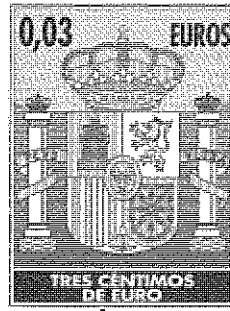
0L7798922

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
<b>Emisión de opciones "put"</b>				
N225 UNDERL JPY 500 1000	JPY	7 741 136,40	69 670,23	13/03/2015
INDEX DJ EUROSTOXX50 10	EUR	10 800 000,00	354 600,00	15/12/2017
MOODY S CORPORATION 100	USD	5 165 161,19	3 305,72	17/01/2015
INDEX DJ EUROSTOXX50 10	EUR	7 200 000,00	204 300,00	18/12/2015
CEMEX SA -ADR 104	USD	330 471,15	2 148,72	17/01/2015
MOODY S CORPORATION 100	USD	3 305 703,16	2 066,08	17/01/2015
DJ EURO STOXX 50 DVP 100	EUR	16 000 000,00	438 000,00	15/12/2017
INTEL CORP 100	USD	9 917 109,49	16 528,58	17/01/2015
VIVENDI SA 100	EUR	2 000 000,00	36 250,00	18/12/2015
DJ EURO STOXX 50 DVP 100	EUR	6 000 000,00	50 250,00	16/12/2016
TELECOM ITALIA SPA 1000	EUR	3 500 000,00	74 000,00	20/03/2015
IBEX 35 UNDERLYING 1	EUR	4 000 000,00	111 500,00	18/12/2015
INDEX DJ EUROSTOXX60 10	EUR	20 250 000,00	222 750,00	20/03/2015
TELECOM ITALIA SPA 1000	EUR	2 400 000,00	112 500,00	20/03/2015
S&P 500 UNDERLYING 100	USD	63 072 816,38	1 545 290,39	19/12/2015
TELEFONICA S.A. 100	EUR	10 000 000,00	460 000,00	18/12/2015
BANCO SANTANDER 100	EUR	4 875 000,00	185 000,00	20/03/2015
ENAGAS 100	EUR	8 000 000,00	12 000,00	20/03/2015
RED ELECTRICA CORPOR 100	EUR	8 400 000,00	61 500,00	19/08/2015
REPSOL SA 105	EUR	10 701 600,00	1 221 675,00	18/12/2015
FERROVIAL SA 100	EUR	3 500 000,00	22 500,00	20/03/2015
USD 125000	USD	46 734 378,49	205 470,97	06/03/2015
<b>TOTALES Emisión de opciones "put"</b>		<b>253 893 376,26</b>	<b>5 391 305,69</b>	

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



CLASE 8.<sup>a</sup>

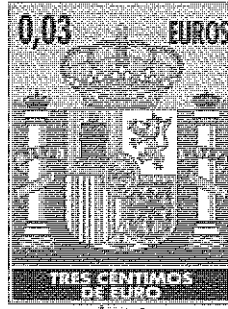


OL7798923

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
<b>Otros compromisos de compra</b>				
IIC PAR.GAM STAR-CAT BOND FUND-INAC EUR	EUR	6 177 385,83	6 177 385,83	-
IIC PAR.ALPHAVILLE FIL	EUR	1 232 362,82	1 232 362,82	-
IIC PAR.FONDITEL SMART BETA CLASE C	EUR	3 449 915,26	3 449 915,26	-
IIC PAR.PENTA INVERSION FI	EUR	1 632 858,15	1 632 858,15	-
IIC PAR.CARTESIO Y .FI	EUR	6 565 832,92	6 565 832,92	-
IIC LYXOR ETF FTSE ATHEX 20	EUR	871 500,00	871 500,00	-
IIC PAR.JOHN LOCKE EQ MRK NEUT	EUR	4 315 252,50	4 315 252,50	-
IIC PAR.CF ODEY UK ABS RET HA-EUR	EUR	9 002 738,30	9 002 738,30	-
IIC PAR.CAZENOVE ABS UK DYN-P2?	EUR	7 744 497,18	7 744 497,18	-
IIC PAR.LAREDO-I	EUR	3 187 558,13	3 187 558,13	-
IIC PAR.LONTANA UMBRELLA-CERRADO FUND CL-I	EUR	26 014 907,02	26 014 907,02	-
IIC PAR.SW MITCHELL SM CAP EURO-P B EUR	EUR	2 872 277,29	2 872 277,29	-
IIC PAR.MAJEDIE-TORTOISE FUND-G	GBP	492 900,44	492 900,44	-
IIC PAR.ADLER FIL	EUR	6 871 673,56	6 871 673,56	-
IIC PAR.HADRON ALPHA SELECT FD-I	EUR	4 789 610,39	4 789 610,39	-
IIC PAR.AXA WORLD FD US DYN HY I EUR H CAP	EUR	5 051 574,00	5 051 574,00	-
IIC PAR.LYXOR DIMENSION IRL PLC - LYXO	EUR	6 058 797,35	6 058 797,35	-
IIC PAR.HERMES ASIA EX-JP E-F-A USD	USD	5 291 323,74	5 291 323,74	-
IIC PAR.CITIFIRST INV HARNESS STR-IE	EUR	6 051 040,00	6 051 040,00	-
IIC PAR.OLD MUT GB EQY ABS RE-IEURHA	EUR	7 796 294,75	7 796 294,75	-
IIC PAR.ACADIAN GLOBAL LEVERAGED MRKT NTRL	USD	6 529 451,86	6 529 451,86	-
IIC PAR.AXA WF-US HI YLD BD-I EUR	EUR	5 057 245,68	5 057 245,68	-
IIC PAR.MORGAN ST DIV ALPHA PLUS-Z	EUR	6 449 400,00	6 449 400,00	-
IIC PAR.SCHRODER GAIA EGE EUR EQ C	EUR	9 082 955,50	9 082 955,50	-
IIC PAR.HENDERSON GART UK AB RE-IEURAH	EUR	10 739 538,81	10 739 538,81	-
IIC PAR.DB PLATINUM IV CROCI US-I1CE	EUR	6 674 302,80	6 674 302,80	-
IIC PAR.MIRABAUD-EQUITIES SPAIN-I ?	EUR	2 500 000,00	2 500 000,00	-
IIC PAR.EDGEWEEK L SL-US SL GI USDZ	USD	4 253 490,62	4 253 490,62	-
IIC PAR.JPM EUREQ ABSAL-C PERF AEUR	EUR	6 032 880,00	6 032 880,00	-
IIC PAR.GLG JAPAN COREALPHA-AAX EUR	EUR	5 271 930,00	5 271 930,00	-
<b>TOTALES Otros compromisos de compra</b>		<b>178 061 494,90</b>	<b>178 061 494,90</b>	

Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.

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



OL7798924

CLASE 8.<sup>a</sup>

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
<b>Futuros vendidos</b>				
ABENGOA 100	EUR	915 000,00	915 000,00	20/03/2015
INDEX DJ ST MIDP2007 50	EUR	9 341 730,00	9 341 730,00	20/03/2015
RUSSELL 2000 INDEX NYF 100	USD	6 946 026,13	6 946 054,83	20/03/2015
S&P 500 UNDERLYING 50	USD	25 442 344,40	25 442 449,54	20/03/2015
INDEX DJ EUROSXXX50 10	EUR	8 302 450,00	8 302 450,00	20/03/2015
<b>TOTALES Futuros vendidos</b>		<b>50 947 550,53</b>	<b>50 947 684,37</b>	
<b>Compra de opciones "put"</b>				
ENAGAS 100	EUR	4 600 000,00	4 200,00	20/03/2015
RED ELECTRICA CORPOR 100	EUR	6 000 000,00	80 000,00	19/06/2015
BANCO SANTANDER 100	EUR	6 000 000,00	100 000,00	20/03/2015
SPGB 2.75 311024 1	EUR	50 000 000,00	18 454,50	30/06/2015
S&P 500 UNDERLYING 100	USD	44 750 956,59	2 209 293,20	19/12/2015
USD 125000	USD	32 230 605,85	410 941,93	8/03/2015
DJ EURO STOXX 50 DVP 100	EUR	15 750 000,00	61 500,00	18/12/2015
INTEL CORP 100	USD	5 289 125,06	13 222,87	17/01/2015
MOODY S CORPORATION 100	USD	2 895 793,49	1 652,87	17/01/2015
<b>TOTALES Compra de opciones "put"</b>		<b>167 616 480,99</b>	<b>2 937 065,37</b>	
<b>Emisión de opciones "call"</b>				
INDEX DJ EUROSXXX50 10	EUR	51 750 000,00	321 000,00	20/03/2015
INDEX DJ EUROSXXX50 10	EUR	43 400 000,00	4 408 600,00	15/12/2017
DJ EURO STOXX 50 DVP 100	EUR	50 000 000,00	260 000,00	16/12/2016
MOODY S CORPORATION 100	USD	2 355 313,50	56 775,68	17/01/2015
INDEX DJ EUROSXXX50 10	EUR	72 000 000,00	1 082 000,00	18/12/2015
DJ EURO STOXX 50 DVP 100	EUR	52 000 000,00	608 000,00	15/12/2017
CEMEX SA -ADR 104	USD	619 687,12	429,75	17/01/2015
VIVENDI SA 100	EUR	11 000 000,00	415 000,00	18/12/2015
DJ EURO STOXX 50 DVP 100	EUR	19 250 000,00	502 250,00	18/12/2015
TELECOM ITALIA SPA 1000	EUR	6 000 000,00	42 500,00	20/03/2015
IBEX 35 UNDERLYING 1	EUR	48 000 000,00	736 000,00	18/12/2015
S&P 500 UNDERLYING 100	USD	51 816 897,10	1 384 930,06	19/12/2015

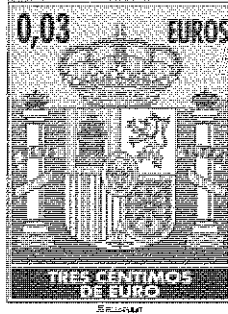
Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.

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

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
TELEFONICA S.A. 100	EUR	26 000 000,00	940 000,00	18/12/2015
REPSOL SA 105	EUR	13 622 700,00	122 850,00	18/12/2015
BANCO SANTANDER 100	EUR	8 000 000,00	50 000,00	20/03/2015
RED ELECTRICA CORPOR 100	EUR	3 500 000,00	284 000,00	19/08/2015
ENAGAS 100	EUR	5 400 000,00	146 000,00	20/03/2015
FERROVIAL SA 100	EUR	4 250 000,00	112 500,00	20/03/2015
N225 UNDERL JPY 500 1000	JPY	39 221 757,75	1 816 586,68	10/12/2015
<b>TOTALES Emisión de opciones "call"</b>		<b>508 186 355,47</b>	<b>13 289 422,17</b>	
<b>TOTALES</b>		<b>1 470 072 155,70</b>	<b>356 143 657,12</b>	



CLASE 8.<sup>a</sup>



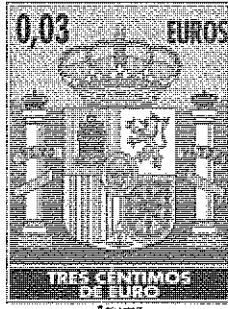
0L7798925

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2013  
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
TITULIZACION AYT DEUDA SUBORDINA 1,674% 2016-11-17	EUR	6 127 623,31	2 462,24	7 754 963,24	1 627 339,93	ES0312284005
TOTALES Renta fija privada cotizada		6 127 623,31	2 462,24	7 754 963,24	1 627 339,93	
Adquisición temporal de activos						
PAGARE BANCO BILBAO VIZCAY 3,749% 2014-01-14	EUR	21 999 970,75	792 791,74	22 029 716,50	29 745,75	ES0513924201
TOTALES Adquisición temporal de activos		21 999 970,75	792 791,74	22 029 716,50	29 745,75	
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES ACERINOX SA	EUR	55 398 903,64	-	49 336 443,80	(6 062 459,84)	ES0132105018
ACCIONES TELEFONICA SA	EUR	6 399 544,38	-	5 920 000,00	(479 544,38)	ES0178430E18
TOTALES Acciones admitidas cotización		61 798 448,02	-	55 256 443,80	(6 542 004,22)	
Acciones y participaciones Directiva						
PAR CARTESIO Y	EUR	6 000 000,00	-	6 293 905,04	293 905,04	ES0182527038
PAR BESTINVER INTERNATIONAL FIM	EUR	7 999 999,92	-	10 867 032,06	2 867 032,14	ES0114638036
PAR BESTINVER GESTION SGIIC SA	EUR	5 000 000,00	-	5 311 140,42	311 140,42	ES0114673033
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		18 999 999,92	-	22 472 077,52	3 472 077,60	
Acciones y participaciones no Directiva 48.1.d)						
ACCIONES BELGRAVIA BETA SICAV	EUR	1 090 997,99	-	1 306 400,00	215 402,01	ES0133496036
TOTALES Acciones y participaciones no Directiva 48.1.d)		1 090 997,99	-	1 306 400,00	215 402,01	
Acciones y participaciones 48.1.j.2º)						
PAR FONDITEL SMART BETA	EUR	4 401 663,28	-	4 414 353,41	12 690,13	ES0164466023
TOTALES Acciones y participaciones 48.1.j.2º)		4 401 663,28	-	4 414 353,41	12 690,13	
Acciones y participaciones de inversión libre						
PAR ADLER FIL	EUR	6 639 668,29	-	6 847 348,02	207 679,73	ES0105984001
PAR PENTA INVERSION LIBRE FIL	EUR	2 399 999,97	-	2 599 063,71	199 063,74	ES0168997007
PAR ALPHAVILLE FIL	EUR	999 999,95	-	1 189 631,28	189 631,33	ES0108703002
TOTALES Acciones y participaciones de inversión libre		10 039 668,21	-	10 636 043,01	596 374,80	
Depósitos en EE.CC. a la vista o con vto. no superior a 12 meses						
DEPOSITO BANCO POPULAR ESPAÑA 1,9% 2014-10-15	EUR	5 000 000,00	19 633,70	4 992 532,82	(7 467,18)	-
DEPOSITO BANCO POPULAR ESPAÑA 1,9% 2014-10-15	EUR	5 000 000,00	19 892,55	4 992 273,97	(7 726,03)	-
DEPOSITO BANCO POPULAR ESPAÑA 1,9% 2014-10-15	EUR	5 000 000,00	19 892,55	4 992 273,97	(7 726,03)	-
DEPOSITO BANCO POPULAR ESPAÑA 1,9% 2014-10-15	EUR	5 000 000,00	19 892,55	4 992 273,97	(7 726,03)	-
DEPOSITO BANCO POPULAR ESPAÑA 2,55% 2014-08-07	EUR	5 000 000,00	50 615,07	5 013 091,72	13 091,72	-
DEPOSITO BANCO POPULAR ESPAÑA 2,55% 2014-08-07	EUR	5 000 000,00	50 615,07	5 013 091,72	13 091,72	-
DEPOSITO BANCO POPULAR ESPAÑA 2,55% 2014-08-07	EUR	5 000 000,00	50 615,07	5 013 091,72	13 091,72	-
DEPOSITO BANCO POPULAR ESPAÑA 2,55% 2014-08-07	EUR	5 000 000,00	50 615,07	5 013 091,72	13 091,72	-
DEPOSITO BANCO POPULAR ESPAÑA 3% 2014-02-14	EUR	10 000 000,00	261 712,25	10 012 156,47	12 156,47	-
DEPOSITO BANCO POPULAR ESPAÑA 3% 2014-02-14	EUR	5 000 000,00	268 673,35	5 032 200,31	32 200,31	-
DEPOSITO BANCO ESPAÑOL DE CR 4,25% 2014-03-28	EUR	5 000 000,00	268 673,35	5 032 200,31	32 200,31	-
DEPOSITO BANCO ESPAÑOL DE CR 4,25% 2014-03-28	EUR	5 000 000,00	268 673,35	5 032 200,31	32 200,31	-
TOTALES Depósitos en EE.CC. a la vista o con vto. no superior a 12 meses		60 000 000,00	1 080 830,58	60 098 278,70	98 278,70	
TOTAL Cartera Interior		184 458 371,48	1 876 084,56	183 968 276,18	(490 095,30)	



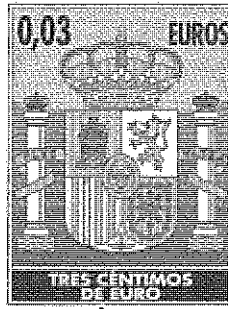
CLASE 8.<sup>a</sup>



OL7798926

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2013  
(Expresado en euros)

CLASE B.<sup>a</sup>



OL7798927

Cartera Exterior	Divisa	Valoración Inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
<b>Renta fija privada cotizada</b>						
BONO SUBORDI FOMENTO DE CONSTRUCC 6,5% 2014-10-30	EUR	2 288 600,00	25 496,12	2 282 718,17	(5 881,83)	XS0457172913
DEUDA ABENGOA 3,954% 2014-06-27	EUR	3 188 785,53	1 332,90	3 188 676,71	(108,82)	XS1011489556
DEUDA ABENGOA 4,663% 2014-12-04	EUR	2 867 363,29	9 278,43	2 868 562,22	1 198,93	XS1003002901
BONO PETROLEOS DE VENEZUJ 5,375% 2027-04-12	USD	1 608 191,15	38 373,52	1 556 879,27	(51 311,88)	XS0294364954
DEUDA ACS ACTIVIDADES DE 2,585% 2014-02-26	EUR	4 968 604,05	12 129,82	4 988 290,03	(314,02)	XS0997823827
BONO SUBORDI BBVA INTL PREF UNIP 8,5% 2049-12-31	EUR	2 781 991,00	44 574,73	2 782 417,74	426,74	XS0457228137
BONO SUBORDI BBVA INTL PREF UNIP 5,919% 2049-10-18	USD	3 834 098,26	46 983,74	3 804 521,11	(29 577,15)	US05530RAB42
<b>TOTALES Renta fija privada cotizada</b>		<b>21 537 533,28</b>	<b>178 167,26</b>	<b>21 452 065,25</b>	<b>(85 568,03)</b>	
<b>Acciones admitidas cotización</b>						
ACCIONES AIRBUS GROUP NV	EUR	2 587 726,41	-	3 348 600,00	750 873,59	NL0000235190
ACCIONES MOODY'S CORP	USD	2 014 044,35	-	2 849 413,56	835 369,21	US6153691059
ACCIONES GENEL ENERGY PLC	GBP	2 871 683,21	-	3 233 444,46	361 761,25	JE00B55Q3P39
ACCIONES CITRIX SYSTEMS INC	USD	958 180,05	-	1 010 566,83	52 386,78	US1773761002
ACCIONES PORSCHE AUTOMOBIL HOLDING SE	EUR	3 468 288,98	-	4 312 620,00	844 331,02	DE000PAH0038
ACCIONES UBM PLC	GBP	1 993 018,21	-	1 894 226,96	(98 791,25)	JE000B2R84W06
ACCIONES TWENTY-FIRST CENT. FOX-INC	USD	2 218 069,23	-	2 439 950,61	221 881,38	US90130A1016
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>16 121 010,44</b>	<b>-</b>	<b>19 088 822,42</b>	<b>2 967 811,98</b>	
<b>Acciones y participaciones Directiva</b>						
PAR FUNDSMITH EQUITY FEEDER	EUR	6 738 635,60	-	7 800 108,40	1 061 472,80	LU0690374029
PAR CF ODEY UK ABSOLUTE RETURN FD	GBP	7 483 035,93	-	10 551 885,60	3 068 849,67	GB00B55NGS86
PAR M&G GLBL DIVIDEND-C-AC	EUR	3 984 406,50	-	4 724 916,30	740 509,80	GB00B39R2T55
PAR SCHRODER GAIA EGERTON EUROPEAN	EUR	7 515 446,83	-	8 735 560,50	1 220 113,67	LU0463469121
PAR PAR.CAZENOVE ABS UK DYN-P2y	EUR	10 695 869,56	-	12 059 361,17	1 363 491,61	GB00B6456719
PAR AXA WF-AMERICAN GRWTH-F	EUR	5 675 142,02	-	6 859 296,95	1 184 154,93	LU0645142299
PAR LYXOR ETF FTSE ATHEX 20	EUR	1 159 252,97	-	1 119 000,00	(40 252,97)	FR0010405431
PAR MORGAN STANLEY INVESTMENT MGMT	EUR	5 955 958,30	-	6 386 400,00	430 441,70	LU0360491038
PAR GAM STAR SELECTOR-OIIYIA	EUR	7 349 672,77	-	7 607 593,33	257 920,56	IE00B7Z0R799
PAR GAM STAR FUND PLC-CAT BOND F	EUR	2 714 227,07	-	2 937 857,34	223 630,27	IE00B6TLWG59
PAR SW MITCHELL SM CAP EUROPEAN	EUR	3 725 410,50	-	4 807 378,11	1 081 967,61	IE00B3LKSX80
PAR ALKEN FUND-ABSOLUTE RETURN E	EUR	4 996 149,34	-	5 023 317,82	27 168,48	LU0866838229
PAR JOHN LOCKE EQ MRK NEUT	EUR	1 988 427,35	-	2 002 090,20	13 662,85	FR0010881821
PAR CITIFIRST INVESTMENTS PLC - HA	EUR	2 000 000,00	-	1 923 860,30	(76 139,70)	IE00B9XQKK79
PAR ODEY INVESTMENTS PLC - ODEY AL	EUR	5 992 127,20	-	6 266 825,16	274 697,96	IE00B0RGR64
PAR ARTEMIS GLOBAL INCOME FUND	GBP	5 805 814,09	-	6 410 639,57	604 825,48	GB00B5ZX1M70
PAR OLD MUT. GLOBAL INVEST. SE JAP	EUR	3 000 120,20	-	3 556 830,00	556 709,80	IE00B42GCC96
PAR ABD MANAGERS-TDM UCITS-A1	USD	1 474 400,32	-	1 458 408,10	(15 992,22)	IE00B6W85C40
PAR POLAR CAP-HEALTHCARE OPP	EUR	3 275 946,65	-	4 864 608,05	1 588 661,40	IE00B3K83P04
PAR POLAR CAPITAL JPN ALPHA	JPY	4 592 938,63	-	4 872 504,13	279 565,50	IE00B8843R79
PAR OLD MUTUAL DUBLIN FUNDS PLC -	EUR	7 050 000,00	-	7 158 141,64	108 141,64	IE00B6035612

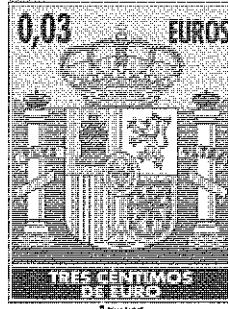
Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.

**Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2013**  
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración Inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
PAR GARTMORE-UK ABS RET-I HEDGED	EUR	10 062 181,05	-	10 256 693,37	194 512,32	LU0490768915
PAR INRIS UCITS R PARUS-I EUR UH	EUR	3 000 000,00	-	3 073 979,57	73 979,57	IE00BCBH2978
PAR JUPITER GLOBAL FUND EUROP GROW	EUR	2 662 790,40	-	3 099 195,00	436 404,60	LU0260085492
PAR CF RUFFER TOTAL RET	GBP	6 245 553,05	-	6 782 574,80	537 021,75	GB0009684100
PAR JO HAMBRO JAPAN FD	JPY	4 641 041,73	-	4 710 784,23	69 722,50	IE0034388912
PAR ODEY SWAN FD-I EUR ACC	EUR	4 500 000,00	-	4 730 061,69	230 061,69	IE00B4WC4097
PAR GNIS ABS RTRN GOVMT BOND FUND	EUR	5 815 342,14	-	6 156 471,72	341 129,58	LU0579399311
<b>TOTALES Acciones y participaciones Directiva Acciones y participaciones no Directiva 48.1.d)</b>		<b>140 099 890,20</b>	<b>-</b>	<b>155 936 323,05</b>	<b>15 836 432,85</b>	
PAR GLOBAL X GURU INDEX ETF	USD	6 934 006,66	-	7 439 631,06	505 624,40	US37950E3412
<b>TOTALES Acciones y participaciones no Directiva 48.1.d)</b>		<b>6 934 006,66</b>	<b>-</b>	<b>7 439 631,06</b>	<b>505 624,40</b>	
Acciones y participaciones de inversión libre						
PAR THE CHILDREN INVESTMENT FUND	EUR	6 460 479,52	-	6 580 316,68	119 837,16	Z5100326220P
PAR LONTANA UMBRELLA FUND PLC	EUR	23 000 000,00	-	25 206 049,70	2 206 049,70	IE00B1D70H77
PAR LAREDO FUND	EUR	4 987 266,82	-	5 113 361,73	126 094,91	IE0031858966
<b>TOTALES Acciones y participaciones de inversión libre</b>		<b>34 447 746,34</b>	<b>-</b>	<b>36 899 728,11</b>	<b>2 451 981,77</b>	
<b>TOTAL Cartera Exterior</b>		<b>219 140 286,92</b>	<b>178 167,26</b>	<b>240 816 569,89</b>	<b>21 676 282,97</b>	



CLASE 8.<sup>a</sup>



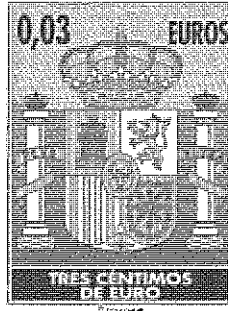
OL7798928

Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo IV. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2013  
(Expresado en euros)



CLASE 8.<sup>a</sup>



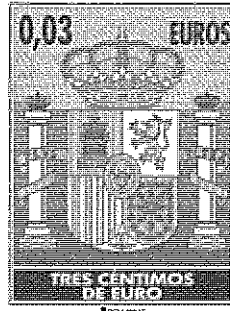
OL7798929

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
<b>Compras al contado</b>				
CPRA PLAZO A.F. BN.BBVA INTL PR	EUR	4 204 000,00	4 188 225,08	02/01/2014
<b>TOTALES Compras al contado</b>		<b>4 204 000,00</b>	<b>4 188 225,08</b>	
<b>Futuros comprados</b>				
BANCO SANTANDER 1000	EUR	590 000,00	590 000,00	16/12/2016
GDF SUEZ 1000	EUR	258 749,75	258 750,00	18/12/2015
GDF SUEZ 1000	EUR	287 499,75	287 500,00	19/12/2014
JPY 125000	JPY	9 633 350,10	9 644 276,59	17/03/2014
GBP 125000	GBP	27 965 080,20	28 051 980,55	17/03/2014
USD 125000	USD	13 586 156,16	13 643 305,86	17/03/2014
DJ EURO STOXX 50 DVP 100	EUR	1 633 500,00	1 633 500,00	19/12/2014
DJ EURO STOXX 50 DVP 100	EUR	6 564 000,00	6 564 000,00	18/12/2015
<b>TOTALES Futuros comprados</b>		<b>60 518 335,96</b>	<b>60 673 313,00</b>	
<b>Compra de opciones "call"</b>				
REPSOL SA 100	EUR	14 625 000,00	682 500,00	19/12/2014
S&P 500 UNDERLYING 100	USD	26 870 982,97	1 382 766,25	20/12/2014
TOPIX 500 10000	JPY	13 052 486,19	382 872,93	12/06/2014
INDEX DJ EUROSTOXX50 10	EUR	27 000 000,00	5 237 000,00	15/12/2017
DJ EURO STOXX 50 DVP 100	EUR	11 000 000,00	722 000,00	16/12/2016
DJ EURO STOXX 50 DVP 100	EUR	5 000 000,00	658 000,00	16/12/2016
INDEX DJ EUROSTOXX50 10	EUR	31 000 000,00	1 761 000,00	19/12/2014
<b>TOTALES Compra de opciones "call"</b>		<b>128 548 469,16</b>	<b>10 826 139,18</b>	
<b>Emisión de opciones "put"</b>				
S&P 500 UNDERLYING 100	USD	23 602 890,45	(43 574,57)	22/02/2014
DJ EURO STOXX 50 DVP 100	EUR	6 000 000,00	(91 500,00)	16/12/2016
INDEX DJ EUROSTOXX50 10	EUR	10 800 000,00	(552 000,00)	15/12/2017
INDEX DJ EUROSTOXX50 10	EUR	12 000 000,00	(232 500,00)	19/12/2014
BCO POPULAR ESPANOL 100	EUR	5 250 000,00	(420 000,00)	19/12/2014
INDEX DJ EUROSTOXX50 10	EUR	13 500 000,00	(59 000,00)	21/03/2014
PORSCHE AUTOMOBIL HO 100	EUR	6 000 000,00	(228 000,00)	19/12/2014
MOODY S CORPORATION 100	USD	4 539 017,39	(239 660,12)	17/01/2015
DJ EURO STOXX 50 DVP 100	EUR	6 000 000,00	(18 000,00)	18/12/2015
INTEL CORP 100	USD	4 175 896,00	(34 496,53)	22/03/2014
TELECOM ITALIA SPA 1000	EUR	5 120 000,00	(212 800,00)	21/03/2014
GDF SUEZ 100	EUR	7 500 000,00	(205 000,00)	20/06/2014
TELEFONICA S.A. 100	EUR	14 250 000,00	(465 000,00)	19/12/2014

Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo IV. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2013  
(Expresado en euros)

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
REPSOL SA 100	EUR	4 250 000,00	(72 500,00)	21/03/2014
INDITEX 100	EUR	4 977 500,00	(19 000,00)	21/03/2014
REPSOL SA 100	EUR	15 750 000,00	(450 000,00)	19/12/2014
FERROVIAL SA 100	EUR	8 625 000,00	(337 500,00)	19/12/2014
MEDIASET ESPANA COMUNICACION SA 100	EUR	3 900 000,00	(264 000,00)	19/12/2014
AIRBUS GROUP NV 100	EUR	3 600 000,00	(49 000,00)	19/12/2014
<b>TOTALES Emisión de opciones "put"</b>		<b>159 840 303,84</b>	<b>(3 993 531,22)</b>	
Otros compromisos de compra				
IIC PAR.ODEY SWAN FD-I EUR ACC	EUR	4 730 061,69	4 730 061,69	-
IIC PAR.ALPHAVILLE FIL	EUR	1 189 631,28	1 189 631,28	-
IIC PAR.FONDITEL SMART BETA CLASE C	EUR	4 414 353,41	4 414 353,41	-
IIC PAR.PENTA INVERSION LIBRE FIL	EUR	2 589 063,71	2 589 063,71	-
IIC PAR.CARTESIO Y, FI	EUR	6 293 905,04	6 293 905,04	-
IIC LYXOR ETF FTSE ATHEX 20	EUR	1 119 000,00	1 119 000,00	-
IIC PAR.JOHN LOCKE EQ MRK NEUT	EUR	2 002 090,20	2 002 090,20	-
IIC PAR.CF RUFFER TOTAL RET BD O ACC	GBP	6 782 574,80	6 782 574,80	-
IIC PAR.CF ODEY UK ABSOLUTE RETURN-I	GBP	10 551 885,60	10 551 885,60	-
IIC PAR.CAZENOVE ABS UK DYN-P2	EUR	12 059 361,17	12 059 361,17	-
IIC PAR.LAREDO-I	EUR	5 113 361,73	5 113 361,73	-
IIC PAR.JO HAMBRO JAPAN FD	JPY	4 710 764,23	4 710 764,23	-
IIC PAR.LONTANA UMBRELLA-CERRADO FUND CL-I	EUR	25 206 049,70	25 206 049,70	-
IIC PAR.ADLER FIL	EUR	6 847 348,02	6 847 348,02	-
IIC PAR.OLD MUTUAL GLOBAL INVESTORS SE- EUR	EUR	3 556 830,00	3 556 830,00	-
IIC GLOBAL X GURU INDEX ETF	USD	7 439 631,06	7 439 631,06	-
IIC PAR.OLD MUT GB EQY ABS RET-I-EUR	EUR	7 158 141,64	7 158 141,64	-
IIC PAR.GAM STAR-CAT BOND FUND-INAC EUR	EUR	2 937 857,34	2 937 857,34	-
IIC PAR.POLAR CAPITAL JPN ALPHA I	JPY	4 872 504,13	4 872 504,13	-
IIC PAR.ABD MANAGERS-TDM UCITS-A1	USD	1 458 408,10	1 458 408,10	-
IIC PAR.CITIFIRST INV HARNESS STR-IE	EUR	1 923 860,30	1 923 860,30	-
IIC PAR.ODEY ALLEGRA DEV MRKT-EUR 1	EUR	6 266 825,16	6 266 825,16	-
IIC PAR.INRIS UCITS R PARUS-I EUR UH	EUR	3 073 979,57	3 073 979,57	-
IIC PAR.MORGAN ST DIV ALPHA PLUS-Z	EUR	6 386 400,00	6 386 400,00	-
IIC PAR.SCHRODER GAIA EGE EUR EQ C	EUR	8 735 560,50	8 735 560,50	-
IIC PAR.HENDERSON GART UK AB RE-IEURAH	EUR	10 256 693,37	10 256 693,37	-
IIC PAR.IGNIS ABS RTN GOV BD-HII EUR	EUR	6 156 471,72	6 156 471,72	-



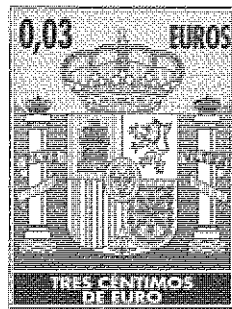
OL7798930

CLASE 8.<sup>a</sup>

Anexo IV. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2013  
(Expresado en euros)



CLASE 8.<sup>a</sup>



OL7798931

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
IIC PAR-ALKEN FUND-ABSOLRET EUR-EU1	EUR	5 023 317,82	5 023 317,82	-
IIC PAR-SW MITCHELL SM CAP EUROPE-B EUR	EUR	4 807 378,11	4 807 378,11	-
<b>TOTALES Otros compromisos de compra</b>		<b>173 673 309,40</b>	<b>173 673 309,40</b>	
<b>Futuros vendidos</b>				
RUSSELL 2000 INDEX NYF 100	USD	13 917 063,07	13 917 063,07	21/03/2014
S&P 500 UNDERLYING 50	USD	27 744 525,95	27 744 525,95	21/03/2014
INDEX DJ ST MIDP200, 50	EUR	22 255 989,94	22 256 000,00	21/03/2014
INDEX DJ EUROSTOXX50 10	EUR	17 715 600,00	17 715 600,00	21/03/2014
<b>TOTALES Futuros vendidos</b>		<b>81 633 188,96</b>	<b>81 633 189,02</b>	
<b>Compra de opciones "put"</b>				
MEDIASET ESPANA COMUNICACION SA 100	EUR	3 200 000,00	392 000,00	19/12/2014
FERROVIAL SA 100	EUR	6 500 000,00	470 000,00	19/12/2014
TELEFONICA S.A. 100	EUR	11 000 000,00	820 000,00	19/12/2014
AIRBUS GROUP NV 100	EUR	2 640 000,00	99 600,00	19/12/2014
MOODY S CORPORATION 100	USD	2 632 630,09	243 291,33	17/01/2015
PORSCHE AUTOMOBIL HO 100	EUR	4 420 000,00	299 650,00	20/12/2014
BCO POPULAR ESPANOL 100	EUR	4 000 000,00	480 000,00	19/12/2014
S&P 500 UNDERLYING 100	USD	21 569 410,65	100 657,25	22/03/2014
INDEX DJ EUROSTOXX50 10	EUR	19 775 000,00	149 800,00	21/03/2014
<b>TOTALES Compra de opciones "put"</b>		<b>75 737 040,74</b>	<b>3 054 988,58</b>	
<b>Emisión de opciones "call"</b>				
INTEL CORP 100	USD	4 720 578,09	(156 142,20)	22/03/2014
DJ EURO STOXX 50 DVP 100	EUR	19 250 000,00	(826 000,00)	18/12/2015
INDEX DJ EUROSTOXX50 10	EUR	70 000 000,00	(958 000,00)	19/12/2014
INDEX DJ EUROSTOXX50 10	EUR	43 400 000,00	(4 664 800,00)	15/12/2017
DJ EURO STOXX 50 DVP 100	EUR	50 000 000,00	(788 000,00)	26/12/2016
TELECOM ITALIA SPA 1000	EUR	6 800 000,00	(128 000,00)	21/03/2014
BCO POPULAR ESPANOL 100	EUR	5 000 000,00	(360 000,00)	19/12/2014
PORSCHE AUTOMOBIL HO 100	EUR	7 360 000,00	(129 600,00)	19/12/2014
DJ EURO STOXX 50 DVP 100	EUR	4 400 000,00	(42 400,00)	19/12/2014
AIRBUS GROUP NV 100	EUR	4 800 000,00	(289 600,00)	19/12/2014
MEDIASET ESPANA COMUNICACION SA 100	EUR	4 000 000,00	(216 000,00)	19/12/2014
S&P 500 UNDERLYING 100	USD	42 485 202,80	(1 069 755,62)	20/12/2014
ABENGOA 100	EUR	4 375 000,00	-	20/06/2014

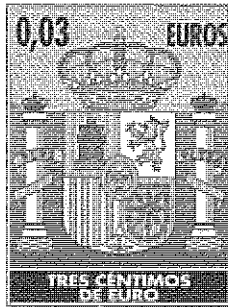
Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo IV. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2013  
(Expresado en euros)

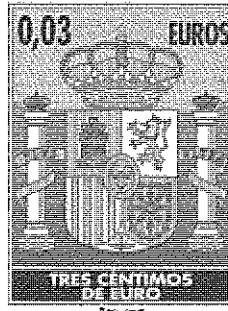
Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
ABENGOA 100	EUR	4 800 000,00	-	20/06/2014
INDITEX 100	EUR	6 221 500,00	(150 000,00)	21/03/2014
REPSOL SA 100	EUR	24 750 000,00	(303 750,00)	19/12/2014
REPSOL SA 100	EUR	5 250 000,00	(12 500,00)	21/03/2014
TELEFONICA S.A. 100	EUR	21 000 000,00	(285 000,00)	19/12/2014
FERROVIAL SA 100	EUR	7 750 000,00	(275 000,00)	19/12/2014
MOODY S CORPORATION 100	USD	3 449 653,22	(106 031,44)	17/01/2015
<b>TOTALES Emisión de opciones "call"</b>		<b>339 811 934,11</b>	<b>(10 760 579,26)</b>	
<b>TOTALES</b>		<b>1 023 966 582,17</b>	<b>319 295 063,78</b>	



CLASE 8.<sup>a</sup>



0L7798932



0L7798933

**CLASE 8.<sup>a</sup>**



**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

## **Informe de gestión del ejercicio 2014**

---

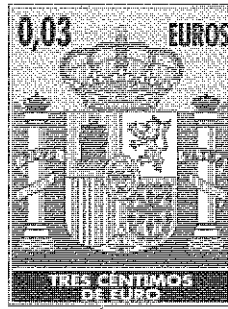
### **SITUACIÓN ECONÓMICA DURANTE 2014**

Continúa la divergencia económica entre EE.UU. y el resto del mundo.

Las expectativas de crecimiento de los países desarrollados se consolidan para el conjunto de 2014 y 2015 de la mano de la fortaleza de EE.UU., que registra en el tercer trimestre la tasa de crecimiento trimestral más alta desde 2003, y de la estabilización en la Eurozona. Sin embargo se intensifica el debilitamiento en el mundo emergente con el impacto de la caída del precio del crudo en países productores como Rusia y la debilidad cíclica que tiene lugar en Latinoamérica.

De este modo, EE.UU. podría crecer alrededor del 2,5% en 2014 y cerrar el año con una tasa de paro por debajo del 6%. En este contexto, empezamos a ver pasos hacia la normalización de la política monetaria de la Fed, aunque con pocas presiones dado el entorno desinflacionista global (inflación de EE.UU. en diciembre de sólo el 0,8%). Este entorno se traduce en miedo a la deflación en la Eurozona, con tasas de inflación negativas (-0,2% en diciembre), y que ha llevado al BCE a tomar medidas excepcionales que podrían proseguir en 2015. A pesar de ello, en 2014 hemos visto una recuperación de la economía europea, que podría crecer cerca del 0,8% en el año. En China, debido al cambio estructural de su economía, sigue el goteo a la baja del crecimiento, que puede cerrar el año por debajo del 7,5% y que continuará moderándose en 2015. La fuerte caída del precio del crudo debería ayudar el crecimiento global y seguir deprimiendo las expectativas de inflación.

Respecto a los movimientos de los bancos centrales, aunque las expectativas de inflación han caído tanto en EE.UU. como en la Eurozona, en 2014 se ha acentuado la divergencia en el crecimiento de ambas economías y, en consecuencia, en la política de los bancos centrales. Por una parte, aunque la actitud de la Fed sigue siendo de cautela, en octubre finalizaba las compras de activos y en diciembre eliminaba de su comunicado la referencia a que los tipos estarán bajos por un "periodo considerable de tiempo" y lo sustituía por el concepto de "paciencia" a la hora de empezar a normalizar la política monetaria. El mercado, en todo caso, no descuenta subida de tipos hasta el tercer trimestre de 2015. Por su parte, el BCE, tras bajar de nuevo el tipo de la facilidad de depósito en 10 puntos básicos hasta el -0,20%, ponía en marcha las medidas no convencionales anunciadas en junio y septiembre, tanto las dos primeras operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTROs) como las compras de bonos garantizados y bonos de titulización de activos, aunque el moderado importe de las mismas compromete la pretensión del BCE de aumentar su balance en 1 billón de euros. Por ello, y tras las declaraciones de Draghi en su última reunión, no se descarta que el BCE anuncie a principios de 2015 un programa de compras de deuda soberana.



OL7798934

CLASE 8.<sup>a</sup>

CORREOS

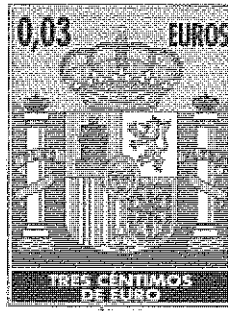
Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.

**Informe de gestión del ejercicio 2014****EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS**

INDICADOR	31/12/2014	30/09/2014	30/06/2014	31/03/2014	31/12/2013	30/09/2013
<b>MERCADO RENTA VARIABLE (INDICES GENERALES)</b>						
ESPAÑA (IBEX-35)	10280	10826	10924	10341	9917	9186
EUROPA (FTSE 300)	1369	1380	1371	1334	1316	1247
USA (S&P 500)	2059	1972	1960	1872	1848	1682
JAPÓN (NIKKEI)	17451	16174	15182	14828	16291	14456
EMERGENTES (EUROS)	461	459	438	409	411	413
<b>MERCADO RENTA VARIABLE (INDICES SECTORIALES)</b>						
FINANCIERO (Europa)	819	835	801	812	808	749
TELECOM (Europa)	636	607	608	573	547	517
FARMA (Europa)	1846	1921	1774	1888	1577	1508
MATERIAS PRIMAS (Europa)	2096	2158	2194	2118	2129	2019
UTILITIES (Europa)	1606	1658	1641	1581	1421	1373
TECNOLOGIA (Europa)	650	624	585	601	606	581
<b>TIPOS DE INTERES</b>						
<b>... A 3 MESES</b>						
EURO	-0,16	-0,09	-0,03	0,05	0,09	-0,01
USA	0,04	0,02	0,02	0,03	0,07	0,01
JAPON	0,00	0,00	0,03	0,03	0,06	0,04
<b>... A 10 AÑOS</b>						
EURO	0,54	0,95	1,25	1,57	1,93	1,78
USA	2,17	2,49	2,53	2,72	3,03	2,61
JAPON	0,27	0,42	0,41	0,47	0,54	0,51
<b>DIVISAS</b>						
USD/EURO	1,21	1,26	1,37	1,38	1,37	1,35
YEN/USD	119,78	109,65	101,33	103,23	105,31	98,27
<b>MATERIAS PRIMAS</b>						
PETROLEO	56	93	112	107	111	109
ORO	1185	1208	1327	1284	1206	1329



**CLASE 8.<sup>a</sup>**



0L7798935

**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

## **Informe de gestión del ejercicio 2014**

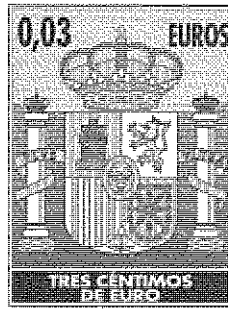
En los mercados de renta variable, las dudas sobre el crecimiento global y el impacto de la caída del precio de las materias primas en algunos países emergentes exportadores son algunos de los factores que han pesado en los mercados en el año 2014, con el consiguiente aumento de la volatilidad (especialmente en el último trimestre). Pese a ello, algunas bolsas desarrolladas han logrado finalizar cerca de los máximos anuales, como EE.UU. y Japón. El índice mundial en dólares acumula en 2014 una revalorización del +2,1% (16,3% en euros). Respecto a los beneficios empresariales, durante el año hemos asistido a una continua revisión a la baja de las estimaciones de crecimiento de beneficios, de forma que éstas han pasado del 8,6% al 7,1% en EE.UU. y del 7,4% al 2,5% en Europa para el 2014, y han retrocedido para el 2015 del 11,3% al 7,6% en EE.UU. y del 13,3% al 10,6% en Europa. Para 2016 las estimaciones se sitúan actualmente en 12,3% y 11,6%, respectivamente.

Por geografías, los países emergentes sufren durante el segundo semestre después de haber disfrutado de un buen comportamiento en la primera parte del año, al verse especialmente afectados por la caída del precio de las materias primas Latinoamérica y Rusia (este último afectado asimismo por la imposición de sanciones). Entre los mercados desarrollados destacan las subidas de las bolsas nipona y americana frente a las europeas. En Europa destaca el retroceso experimentado por los periféricos en la segunda parte del año, tras haber liderado la subida en el primero. Así, aunque España e Italia logran finalizar 2014 en terreno positivo (Ibex -6% en el segundo semestre pero +3,7% en el año), Grecia y Portugal se anotan abultadas caídas anuales. En emergentes, destaca el buen comportamiento de China en la segunda mitad del año (especialmente tras la fusión de bolsas en noviembre), con lo que Asia ha sido la única región que ha conseguido terminar el año en positivo (en moneda local).

En 2014 destaca el retroceso experimentado por los sectores relacionados con las materias primas (energía y materiales básicos), acompañando a éstas en su caída. Asimismo, destacan las subidas del sector farmacéutico, utilities y tecnología en ambas geografías, mientras que el comportamiento del sector de telecomunicaciones es divergente, con caídas en EE.UU. frente a subidas en Europa.



CLASE 8.<sup>a</sup>  

0L7798936

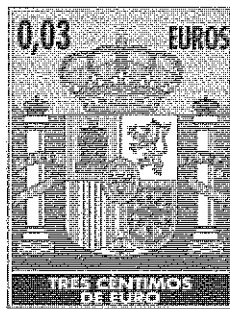
**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

## **Informe de gestión del ejercicio 2014**

---

Respecto a los mercados de renta fija, las diferentes expectativas de tipos oficiales han tenido su reflejo tanto en el mercado monetario como en el tramo corto de la curva de tipos de gobiernos. Así, mientras que en EE.UU. el tipo a 3 meses repunta 1 punto básico en el año hasta el 0,26%, en la Eurozona cae 21 puntos básicos hasta el 0,06%. Y mientras que el tipo a 2 años americano aumenta 28 puntos básicos en el año hasta el 0,66%, el del bono alemán registra caídas de 31 puntos básicos hasta el -0,10%. En cuanto a la deuda pública a largo plazo, en general ha seguido muy soportada por la rebaja de las previsiones de crecimiento mundial, la caída del precio del crudo, las menores expectativas de inflación, la política acomodaticia de los bancos centrales y el aumento de la aversión al riesgo desde finales del verano. En todo caso, el tipo alemán a 10 años es el que más ha corrido (-139 puntos básicos en el año), alcanzando mínimos del 0,54%, niveles que parecen descontar un panorama de bajo crecimiento e inflación así como la posibilidad de que el BCE compre deuda soberana. En el mercado americano, sin embargo, el descenso del tipo a 10 años ha sido menor (de -86 puntos básicos), hasta niveles del 2,17%, descenso que además viene explicado por la caída de 58 puntos básicos en las expectativas de inflación, hasta niveles del 1,70%. Con todo ello, 2014 finaliza con un fuerte aplanamiento de las curvas, similar en ambos mercados y con una ampliación de los diferenciales de tipos entre EE.UU. y Alemania, hasta máximos desde 1999 en el bono a 10 años, de 163 puntos básicos.

En el mercado de deuda pública periférica destaca el fuerte aumento de la prima de riesgo en Grecia, de 450 puntos básicos, explicado inicialmente por la incertidumbre sobre la salida de su programa de rescate y posteriormente por el adelanto de la votación para elegir presidente que, ante la falta de apoyo suficiente, ha desembocado en la convocatoria de elecciones generales para el 25 de enero de 2015, con el riesgo de que el partido más votado sea el menos comprometido con los ajustes necesarios para mantener la ayuda. Sin embargo, el resto de mercados conseguía estrechar los diferenciales de tipos con Alemania gracias al apoyo del BCE, tanto por las medidas de política monetaria tomadas y esperadas como por el ejercicio de transparencia realizado con la banca (revisión de la calidad de sus activos y pruebas de esfuerzo). De éstos, destaca el peor comportamiento relativo de Italia (al que S&P revisaba su calificación crediticia de BBB a BBB-) y el mejor de Irlanda (con revisión al alza de su calificación de A- a A), mientras que España queda entre ambos con un descenso de la prima de riesgo de 115 puntos básicos hasta los 107. Con ello, la rentabilidad del bono español a 10 años finaliza 2014 en mínimos del 1,61%, con una caída de 254 puntos básicos en el año.



OL7798937

**CLASE 8.<sup>a</sup>**



**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

## **Informe de gestión del ejercicio 2014**

---

### **PERSPECTIVAS 2015**

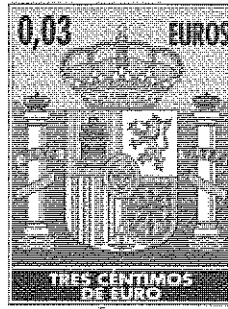
El mejor tono que estamos apreciando en la Eurozona, junto con la recuperación japonesa y el fuerte dinamismo económico norteamericano (que creció en el tercer trimestre a tasas superiores al 5%), permiten unas mejores expectativas sobre el crecimiento económico en 2015. Respecto a la inflación, por el contrario, seguimos viendo expectativas a la baja tanto en Europa como en Estados Unidos, tendencia que se ha intensificado con el desplome de los precios del crudo. En lo que a los países emergentes se refiere, estamos apreciando señales de estabilización en China, junto con otros indicios más preocupantes respecto a los países productores de crudo y aquellos muy dependientes del ciclo de materias primas. En cualquier caso, los emergentes se beneficiarán globalmente de los bajos precios del crudo, lo que les permitirá avanzar en la resolución de sus desequilibrios externos. Con todo, esperamos un crecimiento económico global expandiéndose en 2015, por el impulso de unos bajos precios del petróleo y, en el caso de la Eurozona, por la debilidad del euro. El estímulo monetario se incrementará probablemente en 2015, con un mayor esfuerzo del BCE, mientras que la Fed permanecerá paciente al menos durante la primera parte del año.

Este escenario nos deja un interesante potencial de revalorización en los mercados de renta variable, que creemos que se convertirán en el activo financiero más atractivo de 2015, viendo un mayor potencial en las bolsas de los países desarrollados frente a emergentes. Entre los desarrollados, seguimos prefiriendo la inversión en renta variable europea, que se beneficiará de un mejor entorno macroeconómico, soporte monetario adicional y valoración más atractiva, aunque también contará con un nivel de riesgo más elevado, por las incertidumbres políticas y geopolíticas que podrían aparecer en 2015.

Respecto a la renta fija, nos parecen muy peligrosos los niveles de precios que están alcanzando los bonos soberanos de los países de mayor calidad crediticia, por lo que mantenemos nuestra recomendación de mantener duraciones cortas en esta clase de activo. Los bonos periféricos tienen un recorrido muy limitado, aunque mantenemos una visión neutral por la creciente probabilidad de que se anuncie un programa de compra de bonos soberanos por parte del BCE. Por otra parte, seguimos recomendando una posición neutral en crédito corporativo.

Respecto a las divisas, confiamos en que se siga desarrollando un movimiento estructural a favor del dólar, que se alimentará de la divergencia monetaria entre Europa y Estados Unidos.

La Sociedad no tiene delegado en BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C., los derechos de asistencia y voto para asistir a las Juntas Generales de Sociedades, cuyos valores están integrados en la Cartera de la Sociedad.



OL7798938

**CLASE 8.<sup>a</sup>**

**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

**Informe de gestión del ejercicio 2014**

---

**GASTOS DE I+D Y MEDIO AMBIENTE**

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

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2014 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

**PERIODO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES**

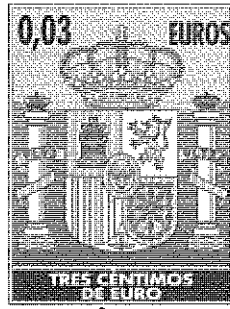
Durante el ejercicio 2014, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos. Asimismo, al cierre del ejercicio 2014, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

**ACCIONES PROPIAS**

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2014, 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 2014.

**ACONTECIMIENTOS POSTERIORES AL CIERRE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**

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



OL7798990

CLASE 8.<sup>a</sup>

**Morinvest, S.I.C.A.V., S.A.**

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

Reunidos los Administradores de Morinvest, S.I.C.A.V., S.A., en fecha 6 de marzo de 2015, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2014, 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 se detalla:

<u>Ejemplar</u>	<u>Documento</u>	<u>Número de folios en papel timbrado</u>
Primer ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0L7798845 al 0L7798885 Del 0L7798886 al 0L7798891
Segundo ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0L7798892 al 0L7798932 Del 0L7798933 al 0L7798938
Tercer ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0L7798939 al 0L7798979 Del 0L7798980 al 0L7798985

**FIRMANTES:**

D<sup>a</sup>. Alicia Koplowitz Romero de Juseu  
Presidente

D. Alberto Cortina Koplowitz  
Consejero

D/ Guillermo Brey Secades  
Consejero

D. Emilio Ortiz Caviedes  
Consejero

D. Alberto Ruiz Rodríguez  
Consejero

D. José Leoncio Areal López  
Secretario Consejero

Remuneración de BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C., a su personal durante el ejercicio 2014

La cuantía total de la remuneración abonada por BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C., a su personal, durante el ejercicio 2014, ha sido la siguiente:

Remuneración fija	4.383.094,97 euros
Remuneración variable	1.359.093 euros
Número de beneficiarios	77 empleados

Adicionalmente, el importe agregado de la remuneración de los altos cargos de BBVA asignados a la Gestora cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgo de la IIC ha sido de 975.349,63 euros.

BBVA Asset Management, S.A.,S.G.I.I.C