

GADES FINANZAS
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE. S.A.
C.N.M.V. 1432

Cuentas Anuales e Informe de Gestión

31 de diciembre de 2015

(Con Informe de Auditoría)

INFORME DE AUDITORIA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

A los accionistas de GADES FINANZAS, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de la sociedad GADES FINANZAS, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2015, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio 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 GADES FINANZAS, Sociedad de Inversión de Capital Variable, 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 GADES FINANZAS, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. a 31 de diciembre de 2015, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2015 contiene las explicaciones que los administradores consideran oportunas sobre la situación de la sociedad, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2015. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la sociedad.

Madrid, 7 de marzo de 2016

BAILEN 20, S.A.P
(Nº de R.O.A.C. S2325)



Fdo. Miguel Angel Gutierrez Miguel
(Nº de R.O.A.C. 3518)



CLASE 8.^a



0M5446567

GADES FINANZAS
Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

BALANCES DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y 2014
(Euros)

ACTIVO	31/12/2015	31/12/2014 (*)	PATRIMONIO NETO Y PASIVO	31/12/2015	31/12/2014 (*)
A) ACTIVO NO CORRIENTE	0,00	0,00	A) PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS	2.853.522,04	2.846.447,60
I. Inmovilizado intangible	0,00	0,00	A-1) Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas	2.853.522,04	2.846.447,60
II. Inmovilizado material	0,00	0,00	I. Capital	8.062.780,00	8.062.780,00
III. Activos por impuesto diferido	0,00	0,00	II. Participes	0,00	0,00
B) ACTIVO CORRIENTE	2.866.329,96	2.858.712,08	III. Prima de emisión	-647.332,63	-647.332,63
I. Deudores	8.447,00	11.249,06	IV. Reservas	943.073,94	943.214,38
II. Cartera de inversiones financieras	2.776.310,64	2.790.034,61	V. (Acciones propias)	-5.495.439,42	-5.491.296,51
1. Cartera interior	1.361.301,93	1.529.934,89	VI. Resultados de ejercicios anteriores	-20.917,64	0,00
1.1. Valores representativos de deuda	992.062,07	1.108.611,36	VII. Otras aportaciones de socios	0,00	0,00
1.2. Instrumentos de patrimonio	369.239,86	319.393,53	VIII. Resultado del ejercicio	11.357,79	-20.917,64
1.3. Instituciones de Inversión colectiva	0,00	101.930,00	IX. (Dividendo a cuenta)	0,00	0,00
1.4. Depósitos en EEECC	0,00	0,00	A-2) Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	0,00	0,00
1.5. Derivados	0,00	0,00	A-3) Otro patrimonio atribuido	0,00	0,00
1.6. Otros	0,00	0,00	B) PASIVO NO CORRIENTE	0,00	0,00
2. Cartera exterior	1.404.840,56	1.241.644,47	I. Provisiones a largo plazo	0,00	0,00
2.1. Valores representativos de deuda	529.105,56	703.210,47	II. Deudas a largo plazo	0,00	0,00
2.2. Instrumentos de patrimonio	296.389,80	196.934,00	III. Pasivos por impuesto diferido	0,00	0,00
2.3. Instituciones de Inversión colectiva	579.345,20	341.500,00	C) PASIVO CORRIENTE	12.807,92	12.264,48
2.4. Depósitos en EEECC	0,00	0,00	I. Provisiones a corto plazo	0,00	0,00
2.5. Derivados	0,00	0,00	II. Deudas a corto plazo	0,00	0,00
2.6. Otros	0,00	0,00	III. Acreedores	12.807,92	12.264,48
3. Intereses de la cartera de inversión	10.168,15	18.455,25	IV. Pasivos financieros	0,00	0,00
4. Inversiones morosas, dudosas o en litigio	0,00	0,00	V. Derivados	0,00	0,00
III. Periodificaciones	0,00	0,00	VI. Periodificaciones	0,00	0,00
IV. Tesorería	81.572,32	57.428,41			
TOTAL ACTIVO	2.866.329,96	2.858.712,08	TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	2.866.329,96	2.858.712,08

CUENTAS DE ORDEN	31/12/2015	31/12/2014 (*)
1. CUENTAS DE COMPROMISO	0,00	107.760,00
1.1. Compromisos por operaciones largas de derivados	0,00	107.760,00
1.2. Compromisos por operaciones cortas de derivados	0,00	0,00
2. OTRAS CUENTAS DE ORDEN	15.998.637,64	15.977.720,00
2.1. Valores cedidos en préstamo por la IIC	0,00	0,00
2.2. Valores aportados como garantía por la IIC	0,00	0,00
2.3. Valores recibidos en garantía por la IIC	0,00	0,00
2.4. Capital nominal no suscrito ni en circulación (SICAV)	15.977.720,00	15.977.720,00
2.5. Pérdidas fiscales a compensar	20.917,64	0,00
2.6. Otros	0,00	0,00
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	15.998.637,64	16.085.480,00

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales.



CLASE 8.^a



0M5446568

GADES FINANZAS
Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.
CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTES
A LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y 2014
(Euros)

	31/12/2015	31/12/2014 (*)
1. Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	0,00	0,00
2. Comisiones retrocedidas a la IIC	0,00	0,00
3. Gastos de personal	0,00	0,00
4. Otros gastos de explotación	-44.506,71	-41.637,67
4.1. Comisión de gestión	-32.442,53	-31.875,61
4.2. Comisión depositario	-2.937,18	-2.873,84
4.3. Ingreso/gasto por compensación compartimento	0,00	0,00
4.4. Otros	-9.127,00	-6.888,22
5. Amortización del inmovilizado material	0,00	0,00
6. Excesos de provisiones	0,00	0,00
7. Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	0,00	0,00
A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-44.506,71	-41.637,67
8. Ingresos financieros	65.532,94	72.101,07
9. Gastos financieros	-13.605,68	-16.566,76
10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros	-46.507,49	-15.837,71
10.1. Por operaciones de la cartera interior	-38.405,65	27.074,17
10.2. Por operaciones de la cartera exterior	-8.101,84	-42.911,88
10.3. Por operaciones con derivados	0,00	0,00
10.4. Otros	0,00	0,00
11. Diferencias de cambio	4.715,95	11.176,83
12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	45.728,78	-30.153,40
12.1. Deterioros	0,00	0,00
12.2. Resultados por operaciones de la cartera interior	50.389,66	27.070,55
12.3. Resultados por operaciones de la cartera exterior	4.489,34	-29.673,38
12.4. Resultados por operaciones con derivados	-9.150,22	-27.550,57
12.5. Otros	0,00	0,00
A.2.) RESULTADO FINANCIERO	55.864,50	20.720,03
A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	11.357,79	-20.917,64
14. Impuesto sobre beneficios	0,00	0,00
A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO	11.357,79	-20.917,64

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales.



CLASE 8.^a



OM5446569

GADES FINANZAS
Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y 2014
(Euros)

A) ESTADOS DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y 2014

	2015	2014 (*)
a) Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	11.357,79	-20.917,54
b) Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes y accionistas	0,00	0,00
c) Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	0,00	0,00
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (a+b+c)	11.357,79	-20.917,54

B) ESTADOS TOTALES DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y 2014

	Capital	Participes	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de accionistas	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Ajustes por cambios de valor en Inmov./materia I de uso propio	TOTAL
A. SALDO, FINAL DEL AÑO 2013 (*)	8.062.780,00	0,00	-647.332,63	915.119,53	-5.489.597,41	-122.153,91	0,00	150.317,95	0,00	0,00	0,00	2.869.133,53
I. Ajustes por cambios de criterio 2013	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Ajustes por errores 2013	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
B. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2014 (*)	8.062.780,00	0,00	-647.332,63	915.119,53	-5.489.597,41	-122.153,91	0,00	150.317,95	0,00	0,00	0,00	2.869.133,53
I. Total ingresos y gastos reconocidos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-20.917,54	0,00	0,00	0,00	-20.917,54
II. Operaciones con accionistas	0,00	0,00	0,00	0,00	-1.699,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-1.699,10
1. Aumentos de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. (-) Reducciones de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. (-) Distribución de dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00	-1.699,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-1.699,10
4. Operaciones con acciones propias (netas)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5. Otras operaciones con accionistas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
III. Otras variaciones del patrimonio	0,00	0,00	0,00	-69,19	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-69,19
Aplicación del resultado del ejercicio	0,00	0,00	0,00	28.164,04	0,00	122.153,91	0,00	-150.317,95	0,00	0,00	0,00	-69,19
C. SALDO, FINAL DEL AÑO 2014 (*)	8.062.780,00	0,00	-647.332,63	943.214,38	-5.491.296,51	0,00	0,00	-20.917,54	0,00	0,00	0,00	2.846.447,60
I. Ajustes por cambios de criterio 2014	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
II. Ajustes por errores 2014	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
D. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2015	8.062.780,00	0,00	-647.332,63	943.214,38	-5.491.296,51	0,00	0,00	-20.917,54	0,00	0,00	0,00	2.846.447,60
I. Total ingresos y gastos reconocidos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	11.357,79	0,00	0,00	0,00	11.357,79
II. Operaciones con accionistas	0,00	0,00	0,00	-140,44	-4.142,91	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-4.283,35
1. Aumentos de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. (-) Reducciones de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. (-) Distribución de dividendos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4. Operaciones con acciones propias (netas)	0,00	0,00	0,00	-140,44	-4.142,91	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-4.283,35
5. Otras operaciones con accionistas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
III. Otras variaciones del patrimonio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aplicación del resultado del ejercicio	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-20.917,54	0,00	20.917,54	0,00	0,00	0,00	0,00
E. SALDO, FINAL DEL AÑO 2015	8.062.780,00	0,00	-647.332,63	943.073,94	-5.495.439,42	-20.917,54	0,00	11.357,79	0,00	0,00	0,00	2.853.522,04

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales.



CLASE 8.^a



0M5446570

GADES FINANZAS

Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

1 Reseña de la Sociedad

GADES FINANZAS, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., (en adelante la Sociedad) se constituyó el 2 de junio de 2000 por un período de tiempo indefinido y está sujeta a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre de Instituciones de Inversión Colectiva, considerando las últimas modificaciones introducidas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y posteriores modificaciones por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero y por el Real Decreto 877/2015, de 2 de octubre, por el que se reglamenta dicha ley, y en la restante normativa aplicable.

La Sociedad figura inscrita en el Registro Administrativo de Sociedades de Inversión de Capital Variable de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el nº 1.432 en la categoría de no armonizadas.

El domicilio social de la Sociedad se encuentra en Boadilla del Monte (Madrid), Avenida de Cantabria, s/n.

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

La gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a Santander Private Banking Gestión, S.A., Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva.

Los valores mobiliarios están bajo la custodia de Santander Securities Servies, S.A., entidad depositaria de la Sociedad.

Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil, sistema organizado de negociación autorizado por el Gobierno español y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en su organización y funcionamiento.

2 Bases de presentación de las cuentas anuales

Imagen fiel

Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se presentan de acuerdo con los formatos y criterios de valoración establecidos en la Circular 3/2008 de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y demás normativa específica de las Instituciones de Inversión Colectiva, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de sus operaciones y de los cambios en el patrimonio neto de la Sociedad.



CLASE 8.^a



OM5446571

Las cuentas anuales correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2015, que han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad, se someterán a la aprobación de la Junta General de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación. Estas cuentas están expresadas en Euros.

Comparación de la información

Las sociedades están obligadas a presentar cuentas anuales comparativas de acuerdo con lo establecido en el artículo 35.6 del Código de Comercio y a los efectos de aplicar el principio de uniformidad y el requisito de comparabilidad.

Por tanto, las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2015 se presentan comparativas con las cifras correspondientes al ejercicio anterior, que formaban parte de las cuentas anuales del ejercicio 2014.

Principios contables

En la preparación de las cuentas anuales, se han seguido los principios contables y normas de valoración descritos en la nota 4. No existe ningún principio contable o norma de valoración de carácter obligatorio que, teniendo un efecto significativo en las cuentas anuales del ejercicio, se haya dejado de aplicar en su preparación.

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

Corrección de errores

En la elaboración de las cuentas anuales adjuntas no se ha detectado ningún error significativo que haya supuesto la reexpresión de los importes incluidos en las cuentas anuales del ejercicio 2014..

Agrupación de partidas

Determinadas partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto se presentan de forma agrupada para facilitar su comprensión, si bien, en la medida en que sea significativa, se ha incluido la información desagregada en las correspondientes notas de la memoria.

Cambios de criterios contables

Durante el ejercicio 2015 no se han producido cambios de criterios contables significativos respecto a los criterios aplicados en el ejercicio 2014.



CLASE 8.^a



OM5446572

Información sobre grupo de sociedades

La Disposición Final Duodécima de la Ley 62/2003, de 30 de noviembre, introduce una modificación del artículo 42 del Código de Comercio referido a la obligación de formular cuentas anuales e informe de gestión consolidados, a toda sociedad dominante de un grupo de sociedades y en aquellos grupos en que no pueda identificarse una sociedad dominante, esta obligación recaerá en la sociedad de mayor activo en la fecha de primera consolidación, circunstancias que no se encuentran determinadas en la Sociedad, que permitan la obligación de aplicar el referido artículo.

Al 31 de diciembre de 2015, la sociedad forma parte de un grupo de sociedades en los términos previstos en el artículo 42 del Código de Comercio. Está controlada por la FUNDACIÓN OCTAVIO COMES, constituida en Cádiz, que posee el 98,81 % de las acciones de la sociedad de inversión. La sociedad dominante última del grupo es FUNDACIÓN OCTAVIO COMES, constituida en Cádiz. Las cuentas anuales consolidadas del grupo son depositadas en el Registro Mercantil de Cádiz, su fecha de cierre es el 31 de diciembre de 2015 y su fecha de formulación se encuentra dentro de los plazos establecidos por la legislación vigente.

3 Aplicación de resultados

La propuesta de distribución del resultado del ejercicio terminado a 31 de diciembre de 2015 formulada por el Consejo de Administración de la Sociedad y que propondrá a la Junta General de Accionistas y la distribución aprobada y realizada correspondiente al ejercicio 2014 son las siguientes:

EUROS		
BASE DE REPARTO	2015	2014
Beneficios del ejercicio	11.357,79	0,00
Pérdidas del ejercicio	0,00	20.917,64
DISTRIBUCION	2015	2014
Reserva legal	1.135,78	0,00
Reservas voluntarias	0,00	0,00
Compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores	10.222,01	0,00
Resultados negativos ejercicios anteriores	0,00	20.917,64
	11.357,79	20.917,64

4 Normas de registro y valoración

Las principales normas de registro y valoración utilizadas por la sociedad en la elaboración de sus cuentas anuales se muestran a continuación:



CLASE 8.^a



0M5446573

4.1. Clasificación de los instrumentos financieros

4.1.1 Clasificación de los activos financieros

Los activos financieros se clasifican, a efectos de presentación y valoración, dentro de las siguientes categorías:

- a) Activos a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los activos financieros incluidos dentro de esta categoría son:
1. Valores representativos de deuda. Obligaciones y demás valores que supongan una deuda para su emisor, que devengan una remuneración consistente en un interés, implícito o explícito, establecido contractualmente, e instrumentados en títulos o en anotaciones en cuenta, cualquiera que sea el sujeto emisor.
 2. Instrumentos de patrimonio. Emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.
 3. Instituciones de Inversión Colectiva. Incluye, en su caso, las participaciones en otras Instituciones de Inversión Colectiva.
 4. Depósitos. Incluye los depósitos que la Sociedad mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe "Tesorería".
 5. Derivados. Incluye, entre otros, el valor razonable de los contratos de futuros y forwards, el valor razonable de las primas pagadas por warrants y opciones compradas y el valor razonable de los contratos de permuta financiera que la Sociedad tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por la Sociedad.
 6. Otros. Recoge, en su caso, las acciones y participaciones de las entidades de capital - riesgo regulada en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, así como importes correspondientes a otras operaciones no recogidas en los epígrafes anteriores.
 7. Intereses de cartera de inversión. Recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos de la cartera de inversiones financieras.
 8. Inversiones morosas, dudosas o en litigio. Incluye, en su caso, y a los meros efectos de su clasificación contable, el valor en libros de las inversiones y periodificaciones acumuladas cuyo reembolso sea problemático y, en todo caso, de aquellas respecto a las cuales hayan transcurrido más de noventa días desde su vencimiento total o parcial.
- b) Préstamos y partidas a cobrar. Recoge, en su caso, el efectivo depositado en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos y el total de derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto diferente a los anteriores ostente la Sociedad frente a terceros. La totalidad de los deudores se clasifican a efectos de valoración como "Partidas a cobrar". Las pérdidas por deterioro de las "Partidas a cobrar" así como su reversión, se reconocen, en su



CLASE 8.^a



OM5446574

caso, como un gasto o un ingreso, respectivamente, en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros - Deterioros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

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

4.1.2 Clasificación de los pasivos financieros

Los pasivos financieros se clasifican, a efectos de presentación y valoración, dentro de las siguientes categorías:

- a) Pasivos a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los pasivos financieros incluidos dentro de esta categoría son:
1. Derivados: incluye, entre otros, el valor razonable de los contratos de futuros y forwards, el valor razonable de las primas cobradas por warrants vendidos y opciones emitidas y el valor razonable de los contratos de permuta financiera que la Sociedad tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por la Sociedad. Se clasifican a efectos de su valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias".
 2. Pasivos financieros: recoge, en su caso, pasivos distintos de derivados que han sido clasificados a efectos de su valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", tales como pasivos por venta de valores recibidos en préstamo.
- b) Débitos y partidas a pagar. Los pasivos financieros incluidos dentro de esta categoría son:
1. Deudas a largo/corto plazo: recoge, en su caso, las deudas contraídas con terceros por préstamos recibidos y otros débitos, así como deudas con entidades de crédito. Se clasifican a efectos de su valoración como "Débitos y partidas a pagar".
 2. Acreedores: recoge, en su caso, cuentas a pagar y débitos, que no deban ser clasificados en otros epígrafes, incluidas las cuentas con las Administraciones Públicas y los importes pendientes de pago por comisiones de gestión y depósito. Se clasifican a efectos de valoración como "Débitos y partidas a pagar".



CLASE 8.^a



OM5446575

4.2 Reconocimiento y valoración de los instrumentos financieros

4.2.1 Reconocimiento y valoración de los activos financieros

- a) Activos a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los activos financieros se valorarán inicialmente por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción más los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación y excluidos los intereses por aplazamiento de pago.

Los intereses explícitos devengados y no vencidos o cupón corrido, se registrarán en la cuenta Intereses de la cartera de inversión del activo del balance de situación, cancelándose en el momento del vencimiento de dicho cupón.

El importe de los derechos preferentes de suscripción y similares que se hubiesen adquirido, formarán parte de la valoración inicial.

Las Instituciones calcularán, con la frecuencia que corresponda de acuerdo con la Norma 10^a, el valor razonable de cada uno de los valores e instrumentos de su cartera de activos financieros. Los activos se valorarán por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputarán en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Si el valor razonable incluye los intereses explícitos devengados, a efectos de determinar las variaciones en el valor razonable se tendrán en cuenta los saldos de la cuenta Intereses de la cartera de inversión.

En el caso de venta de derechos preferentes de suscripción y similares o segregación de los mismos para ejercitarlos, el importe de los derechos disminuirá la valoración de los activos de los que proceden.

La determinación del valor razonable de los activos financieros se realizará según las siguientes reglas:

1. Instrumentos de patrimonio cotizados. Su valor razonable es el valor de mercado que resulte de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, o inmediato hábil anterior, o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre.
2. Valores no admitidos aún a cotización. Su valor razonable se calcula mediante cambios que resultan de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta factores como las diferencias en sus derechos económicos.
3. Valores representativos de deuda cotizados. Su valor razonable es el precio de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles, el valor razonable se corresponderá con el precio de la transacción más reciente siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En cualquier caso, las técnicas de valoración deberán ser de general aceptación y deberán utilizar en la mayor medida posible datos observables de mercado, en particular la situación actual de tipos de interés y el riesgo de crédito del emisor.



CLASE 8.^a



OM5446576

4. Valores representativos de deuda no cotizados. Su valor razonable es el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de interés de mercado vigentes en cada momento de la deuda pública, incrementados con una prima o margen determinado en el momento de la adquisición de los valores.
5. Depósitos en entidades de crédito y adquisiciones temporales de activos. Su valor razonable se calcula de acuerdo al precio que iguale la tasa interna de rentabilidad de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento.
6. Acciones o participaciones en otras Instituciones de Inversión Colectiva y entidades de capital riesgo. Su valor razonable es el valor liquidativo del día de referencia, o en caso de no existir, se utilizará el último valor liquidativo disponible. En caso de que se encuentren admitidas a negociación en un mercado o sistema multilateral de negociación, se valorarán por su valor de cotización del día de referencia, siempre que sea representativo. Para las inversiones en IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares, según los artículos 73 y 74 del R.D. 1082/2012, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.
7. Instrumentos financieros derivados. Su valor razonable es el resultante de aplicar el cambio oficial de cierre. En caso de que no exista un mercado suficientemente líquido, o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, se valorarán mediante la aplicación de métodos de valoración adecuados, conforme a lo estipulado en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y sus sucesivas modificaciones.

b) Préstamos y partidas a cobrar.

Se valoran inicialmente por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción incluyendo los costes de transacción explícitos atribuibles a la operación. Posteriormente se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados como ingresos financieros, en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Las pérdidas por deterioro del valor de las partidas a cobrar se calcularán 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 reconocerán como un gasto o un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.

4.2.2 Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros

a) Pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

La valoración inicial y posterior de los pasivos incluidos en esta categoría se realizará de acuerdo a los criterios señalados para los activos a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

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

La principal técnica de valoración aplicada por la sociedad gestora de la Sociedad en la valoración de los instrumentos financieros valorados a valor razonable es la correspondiente a la utilización de cotizaciones



CLASE 8.^a



OM5446577

publicadas en mercados activos. Esta técnica de valoración se utiliza fundamentalmente para valores representativos de deuda pública y privada, instrumentos de patrimonio y derivados, en su caso.

En los casos donde no puedan observarse datos basados en parámetros de mercado, la sociedad gestora de la Sociedad realiza su mejor estimación del precio que el mercado fijaría, utilizando para ello sus propios modelos internos. Para realizar esta estimación, se utilizan diversas técnicas, incluyendo la extrapolación de datos observables del mercado. La mejor evidencia del valor razonable de un instrumento financiero en el momento inicial es el precio de la transacción, salvo que el valor de dicho instrumento pueda ser obtenido de otras transacciones realizadas en el mercado con el mismo o similar instrumento, o valorarse usando una técnica de valoración donde las variables utilizadas incluyan sólo datos observables en el mercado, principalmente los tipos de interés. Para estos casos, que se producen fundamentalmente en determinados valores representativos de deuda privada o depósitos en entidades de crédito, en su caso, la principal técnica usada al 31 de diciembre de 2015 por el modelo interno de la sociedad gestora para determinar el valor razonable es el método del "valor presente", por el que los flujos de caja futuros esperados se descuentan empleando las curvas de tipos de interés de las correspondientes divisas. Generalmente, las curvas de tipos son datos observables en los mercados. Para la determinación del valor razonable de los derivados cuando no hay cotizaciones publicadas en mercados activos, la sociedad gestora de la Sociedad utiliza valoraciones proporcionadas por las contrapartes del instrumento derivado, que son periódicamente objeto de contraste mediante contravaloración, utilizando distintas técnicas como el modelo de "Black-Scholes" o similar, que de la misma manera emplea inputs observables de mercado para obtener datos como bid-offer spreads, tipos de cambio o volatilidad.

Por tanto, el valor razonable de los instrumentos financieros que se deriva de los modelos internos anteriormente descritos tiene en cuenta, entre otros, los términos de los contratos y los datos observables de mercado tales como tipos de interés, riesgo de crédito o tipos de cambio. En este sentido, los modelos de valoración no incorporan subjetividad significativa, al poder ser ajustadas dichas metodologías mediante el cálculo interno del valor razonable y compararlo posteriormente con el precio negociado activamente.

b) Débitos y partidas a pagar.

Se valorarán por su valor razonable que será el precio de la transacción ajustado por los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

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

4.3 Baja del balance de situación de los instrumentos financieros

4.3.1 Baja del balance de situación de los activos financieros

Las Instituciones darán de baja un activo financiero cuando expiren o se hayan cedido los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, siendo necesario que se hayan transferido de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad.



CLASE 8.^a

0,03



0M5446578

Por el contrario, no se darán de baja los activos financieros en los que no se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad.

En el caso de que la institución de inversión colectiva no hubiese cedido ni retenido sustancialmente los riesgos y beneficios, el activo financiero se dará de baja cuando no se hubiese retenido el control del mismo, situación que se determinará dependiendo de la capacidad del cesionario para transmitir dicho activo.

4.3.2 Baja del balance de situación de los pasivos financieros

Se dará de baja cuando la obligación se haya extinguido. La diferencia entre el valor en libros del pasivo financiero y la contraprestación pagada incluidos los costes de transacción atribuibles se reconocerá en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que tenga lugar.

4.4 Contabilización de operaciones

4.4.1 Compraventa de valores al contado

Cuando existen operaciones con derivados e instrumentos de patrimonio, se contabilizan el día de contratación, mientras que las operaciones de valores representativos de deuda y operaciones del mercado de divisa, se contabilizan el día de liquidación. Las compras se adeudan en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras" interior o exterior, según corresponda, del activo del balance de situación, según su naturaleza y el resultado de las operaciones de venta se registra en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones de la cartera interior (o exterior)" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

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

4.4.2 Compraventa de valores a plazo

Cuando existen compraventas de valores a plazo se registran en el momento de la contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato en los epígrafes "Compromisos por operaciones largas de derivados" o "Compromisos por operaciones cortas de derivados" de las cuentas de orden, según su naturaleza y por el importe nominal comprometido.

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



CLASE 8.^a



OM5446579

4.4.3 Adquisición temporal de activos

Cuando existen adquisiciones temporales de activos o adquisiciones con pacto de retrocesión, se registran en el epígrafe "Valores representativos de deuda" de la cartera interior o exterior del balance de situación, independientemente de cuáles sean los instrumentos subyacentes a los que haga referencia.

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

4.4.4 Contratos de futuros, opciones warrants y otros derivados

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

Las primas pagadas (cobradas) para el ejercicio de las opciones y warrants se registran por su valor razonable en los epígrafes "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo (o pasivo) del balance de situación, en la fecha de ejecución de la operación.

En el epígrafe "Deudores" del activo del balance de situación se registran, adicionalmente, los fondos depositados en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos.

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

En aquellos casos en que el contrato de futuros presente una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilizarán en la cuenta "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

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

4.4.5 Garantías aportadas a la Sociedad

Cuando existen valores aportados en garantía a la Sociedad distintos de efectivo, el valor razonable de éstos se registra en el epígrafe "Valores recibidos en garantía por la IIC" de las cuentas de orden. En caso de venta de los valores aportados en garantía, se reconoce un pasivo financiero por el valor razonable de su obligación



CLASE 8.^a



0M5446580

de devolverlos. Cuando existe efectivo recibido en garantía, se registra en el epígrafe "Tesorería" del balance de situación.

4.5 Instrumentos de patrimonio propio

Las acciones que representan el capital de las sociedades de inversión se contabilizarán como instrumentos de patrimonio en la cuenta denominada Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas, del epígrafe Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas del Balance de situación.

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

La amortización de acciones propias dará lugar a la reducción del capital.

La diferencia, positiva o negativa, entre la valoración y el nominal de las acciones deberá cargarse o abonarse, respectivamente, a cuentas de reservas. También se registrará en cuentas de reservas las diferencias obtenidas en la enajenación de acciones propias.

En el caso de sociedades de inversión de capital variable, y respecto a la puesta en circulación de acciones de la sociedad, las diferencias positivas o negativas entre la contraprestación recibida en la colocación o enajenación y el valor nominal o valor razonable de dichas acciones se registrarán en la cuenta Prima de emisión del patrimonio.

Todos los gastos y costes de transacción inherentes a estas operaciones se registrarán directamente contra el patrimonio como menores reservas, netos del efecto impositivo, a menos que se haya desistido de la transacción o se haya abandonado.

4.6 Moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera son aquellas que se denominan o liquidan en una moneda distinta de la moneda funcional de la institución.

Toda transacción en moneda extranjera se convertirá a la moneda funcional, mediante la aplicación al importe en moneda extranjera, del tipo de cambio de contado de la fecha de la transacción.

Como tipo de cambio de contado, se tomará el tipo de contado más representativo del mercado de referencia a la fecha en cuestión o, en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha.

Las partidas monetarias y las partidas no monetarias que formen parte de la cartera de instrumentos financieros se valorarán con la frecuencia que corresponda de acuerdo con la Norma 10^a, al tipo de cambio de contado de la fecha de valoración.

En el caso de partidas monetarias que sean tesorería y débitos y créditos, las diferencias de cambio, tanto positivas como negativas, que se originen en este proceso, se reconocerán en la cuenta de pérdidas y ganancias bajo el epígrafe Diferencias de cambio. Para el resto de partidas monetarias y las partidas no monetarias que formen parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se tratarán conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.



CLASE 8.^a



OM5446581

4.7 Impuesto sobre beneficios

El impuesto de beneficios se considerará en general como un gasto a reconocer en la cuenta de pérdidas y ganancias, y estará constituido por el impuesto corriente y el impuesto diferido.

El impuesto corriente se corresponde con la cantidad que satisface como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto de beneficios una vez consideradas las deducciones, otras ventajas fiscales no utilizadas pendientes de aplicar fiscalmente y el derecho a compensar las pérdidas fiscales, y no teniendo en cuenta las retenciones y pagos a cuenta.

El impuesto diferido se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los pasivos y activos por impuesto diferido, que surgirán de las diferencias temporarias originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los elementos patrimoniales. Las diferencias temporarias imponibles (que dan lugar a mayores cantidades a pagar o menores cantidades a devolver por el impuesto en ejercicios futuros) darán lugar a pasivos por impuesto diferido, mientras que las diferencias temporarias deducibles (que dan lugar a menores cantidades a pagar o mayores cantidades a devolver por el impuesto en ejercicios futuros) y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que queden pendientes de aplicar fiscalmente, darán lugar a activos por impuesto diferido.

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

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

4.8 Reconocimiento de ingresos y gastos

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

4.8.1 Ingresos por intereses y dividendos

Los intereses de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocen, en su caso, contablemente en función de su período de devengo, por aplicación del método del tipo de interés efectivo, a excepción de los intereses correspondientes a inversiones dudosas, morosas o en litigio, que se registran en el momento efectivo del cobro. La periodificación de los intereses provenientes de la cartera de activos financieros se registra en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras - Intereses de la Cartera de Inversión" del activo del balance de situación. La contrapartida de esta cuenta se registra en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.



CLASE 8.^a



0M5446582

Los dividendos percibidos de otras sociedades se reconocen, en su caso, como ingreso en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias, en el momento en que nace el derecho a percibirlos por la Sociedad.

4.8.2 Comisiones y conceptos asimilados

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

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

4.8.3 Variación del valor razonable en instrumentos financieros

El beneficio o pérdida derivado de variaciones del valor razonable de los activos y pasivos financieros, realizado o no realizado, se registra en los epígrafes "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" y "Variación del valor razonable en instrumentos financieros", según corresponda, de la cuenta de pérdidas y ganancias de la Sociedad.

4.8.4 Ingresos y gastos no financieros

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

4.9 Operaciones vinculadas

La ley 35/2003, en su artículo 67 y el Real Decreto 1082/2012, en sus artículos 138 y 139, establecen la normativa en relación con las operaciones vinculadas. La Sociedad realiza operaciones vinculadas contempladas en estos artículos, por ello los administradores han adoptado los procedimientos necesarios con el objeto de evitar conflictos de interés y asegurar que estas operaciones se realizan en interés exclusivo de la Sociedad y a precios de mercado. Los informes periódicos registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores incluyen, en su caso, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, fundamentalmente, comisiones por liquidación e intermediación, el importe de los depósitos y adquisiciones temporales de activos mantenidos con el depositario y el importe efectivo por compras y ventas realizado en activos emitidos, colocados o asegurados por el Grupo de la sociedad gestora.

5 Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2015 se incluye como Anexo I, el cual forma parte integrante de esta nota.

El desglose en Euros y en divisas, de la cartera exterior de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2015 es el siguiente:



CLASE 8.ª



0M5446583

CARTERA EXTERIOR	EUROS	NO EUROS	TOTAL
Valores representativos de deuda	529.105,56	0,00	529.105,56
Instrumentos de patrimonio	127.265,00	169.124,80	296.389,80
IIC	579.345,20	0,00	579.345,20
Depósitos en EECC	0,00	0,00	0,00
Derivados	0,00	0,00	0,00
Otros	0,00	0,00	0,00
	1.235.715,76	169.124,80	1.404.840,56

El desglose en Euros y en divisas, de la cartera exterior de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2014 es el siguiente:

CARTERA EXTERIOR	EUROS	NO EUROS	TOTAL
Valores representativos de deuda	619.937,80	83.272,67	703.210,47
Instrumentos de patrimonio	196.934,00	0,00	196.934,00
IIC	341.500,00	0,00	341.500,00
Depósitos en EECC	0,00	0,00	0,00
Derivados	0,00	0,00	0,00
Otros	0,00	0,00	0,00
	1.158.371,80	83.272,67	1.241.644,47

Valores representativos de deuda

El desglose por plazos de vencimiento de los valores representativos de deuda al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es el siguiente:

EUROS		
	2015	2014
Inferior a 1 año	547.794,54	190.310,49
Comprendido entre 1 y 2 años	102.075,27	0,00
Comprendido entre 2 y 3 años	207.429,99	114.342,27
Comprendido entre 3 y 4 años	194.554,72	292.294,01
Comprendido entre 4 y 5 años	0,00	300.345,54
Superior a 5 años	469.313,11	914.529,52
	1.521.167,63	1.811.821,83

Cuentas de compromiso

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, la Sociedad mantenía las siguientes posiciones en las cuentas de compromiso:



CLASE 8.^a



0M5446584

EUROS		
	2015	2014
Compra a plazo de Deuda Pública	0,00	0,00
Futuros comprados	0,00	107.760,00
Futuros vendidos	0,00	0,00
Compra de opciones	0,00	0,00
Otros compromisos de venta	0,00	0,00
	0,00	107.760,00

Al 31 de diciembre de 2014, la totalidad de las posiciones en cuentas de compromiso mantenidas por la Sociedad tenían un vencimiento inferior al año.

Gestión de riesgo

La gestión de los riesgos financieros de la Sociedad está dirigida al establecimiento de mecanismos necesarios para controlar la exposición de la Sociedad al riesgo de mercado (que comprende el riesgo de tipo de interés, el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de precio de acciones o índices bursátiles), así como a los riesgos de crédito y liquidez. En este sentido, el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y que son controlados por la sociedad gestora de la Sociedad. A continuación se indican los principales coeficientes normativos a los que está sujeta la Sociedad:

- Límites a la inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva.

La inversión en acciones o participaciones emitidas por una única IIC no podrá superar el 20% del patrimonio salvo en las IIC cuya política de inversión se base en la inversión en un único fondo. Asimismo, la inversión total en IIC mencionadas en el artículo 48.1.d) del Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, no podrá superar el 30% del patrimonio de la Sociedad.

- Límite general a la inversión en valores cotizados.

La inversión en los activos e instrumentos financieros emitidos por un mismo emisor (entendido éste como todas las entidades que forman parte de un mismo grupo económico) no podrá superar el 5% del patrimonio de la Sociedad. Este límite quedará ampliado al 10%, siempre que la inversión en los emisores en los que supere el 5% no exceda del 40% del patrimonio de la Sociedad. Puede quedar ampliado al 35% cuando se trate de inversiones en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una comunidad autónoma, una entidad local, un organismo internacional del que España sea miembro o por cualquier otro Estado que presente una calificación de solvencia otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España. Cuando se desee superar el límite del 35%, se especificarán los emisores en cuyos valores se tiene intención de invertir o se tiene invertido más del 35% del patrimonio. Para que la Sociedad pueda invertir hasta el 100% de su patrimonio en valores emitidos o avalados por un ente de los señalados en el artículo 50.2.b) del Real Decreto 1.082/2012, será necesario que se diversifique, al menos, en seis emisiones diferentes y que la inversión en valores de una misma emisión no supere el 30% del activo de la Sociedad.



CLASE 8.^a

0,03 EUROS



OM5446585

Quedará ampliado al 25% cuando se trate de inversiones en obligaciones emitidas por entidades de crédito cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y que queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal y al pago de los intereses en el caso de situación concursal del emisor. El total de las inversiones en este tipo de obligaciones en las que se supere el límite del 5% no podrá superar el 80% del patrimonio de la Sociedad.

- Límite general a la inversión en derivados.

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

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

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

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

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

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

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

- Límites a la inversión en valores no cotizados.

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

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

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



CLASE 8.^a



OM5446586

- Acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no cumplan los requisitos establecidos en el artículo 48.1.a) o que dispongan de otros mecanismos que garanticen su liquidez al menos con la misma frecuencia con la que la IIC inversora atienda los reembolsos de sus acciones o participaciones, ya sea directamente o de acuerdo con lo previsto en el artículo 82.
 - Acciones y participaciones de IIC de carácter financiero no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio domiciliadas en países no OCDE con ciertas limitaciones.
 - Acciones y participaciones de IIC de inversión libre, tanto las reguladas en los artículos 73 y 74 como las instituciones extranjeras similares.
 - Valores no cotizados de acuerdo con lo previsto en el artículo 49.
 - Acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de las Entidades de Capital Riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, así como las entidades extranjeras similares.
- Coeficiente de liquidez.

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

- Obligaciones frente a terceros.

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

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

Riesgo de crédito.

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

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



CLASE 8.^a



0M5446587

Riesgo de liquidez.

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

En concreto, la política de control del riesgo de liquidez que lleva a cabo la Sociedad consiste en la definición y monitorización periódica de límites internos que, de acuerdo con la vocación inversora de la IIC, estipulan, entre otros parámetros, el porcentaje mínimo de liquidez (tesorería y repo) de las carteras y su exposición máxima a activos poco líquidos.

Riesgo de mercado.

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

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

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

6 Tesorería

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 la composición de este epígrafe del balance de situación era la siguiente:

CLASE 8.^a

OM5446588

EUROS			
CUENTAS EN DEPOSITARIO		2015	2014
Santander Securities Services, S.A.	(euros)	5.483,16	6.296,11
Santander Securities Services, S.A.	(divisas)	23.474,74	12.992,59
		28.957,90	19.288,70

GARANTÍAS RECIBIDAS EN EFECTIVO		2015	2014
Garantías recibidas en efectivo	(euros)	0,00	0,00
Garantías recibidas en efectivo	(divisas)	0,00	0,00
		0,00	0,00

OTRAS CUENTAS DE TESORERÍA		2015	2014
Otras cuentas de tesorería	(euros)	0,00	0,00
Otras cuentas de tesorería	(divisas)	52.614,42	38.139,71
		52.614,42	38.139,71

Las cuentas corrientes mantenidas por la Sociedad han devengado en el ejercicio 2015 un tipo de interés anual de mercado.

7 Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas

El detalle de este capítulo del balance de situación al 31 de diciembre de 2015 y 2014 es el siguiente:

EUROS		
	2015	2014
Capital	8.062.780,00	8.062.780,00
Participes	0,00	0,00
Prima de emisión	-647.332,63	-647.332,63
Reservas	943.073,94	943.214,38
Acciones propias	-5.495.439,42	-5.491.296,51
Resultados de ejercicios anteriores	-20.917,64	0,00
Otras aportaciones de socios	0,00	0,00
Resultado del ejercicio	11.357,79	-20.917,64
Dividendo a cuenta	0,00	0,00
	2.853.522,04	2.846.447,60



CLASE 8.^a



OM5446589

Capital social

El capital social inicial asciende a 2.404.050 Euros, representado por 2.404.050 acciones nominativas de 1,00 Euros de valor nominal cada una, estando íntegramente suscrito y desembolsado.

El capital estatutario máximo se establece en 24.040.500,00 Euros, representado por 24.040.500 acciones nominativas de 1,00 Euros de valor nominal cada una.

El capital en circulación al 31 de diciembre 2015 y al 31 de diciembre 2014 es el siguiente:

EUROS		
	2015	2014
Capital estatutario máximo	24.040.500,00	24.040.500,00
(Menos) Capital estatutario pendiente de emisión	15.977.720,00	15.977.720,00
Capital suscrito	8.062.780,00	8.062.780,00
(Menos) Nominal acciones propias en cartera	5.649.398,00	5.645.976,00
Capital en circulación	2.413.382,00	2.416.804,00

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, la Sociedad FUNDACIÓN OCTAVIO COMES poseía un porcentaje de participación del 98,81% Y 98,43%, respectivamente, del capital en circulación.

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 el número de accionistas de la Sociedad era de 105 y 113, respectivamente. La legislación en vigor establece que el número mínimo de accionistas de las Sociedades de Inversión de Capital Variable debe superar 100. En caso de no superar este importe mínimo la Sociedad dispondrá de un plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número de accionistas.

De acuerdo con la legislación aplicable a la Sociedad, el ejercicio de los derechos económicos y políticos incorporados a las acciones pendientes de emisión o en cartera se encuentran en suspenso hasta que éstas sean suscritas y desembolsadas o vendidas. Los accionistas no gozan del derecho de suscripción preferente en la emisión o puesta en circulación de nuevas acciones.

Prima de emisión

En caso de puesta en circulación de acciones de la sociedad, las diferencias positivas o negativas entre la contraprestación recibida en la colocación o enajenación y el valor nominal o valor razonable de dichas acciones, según se trate de acciones puestas en circulación por primera vez o previamente adquiridas por la sociedad, se registrarán en la cuenta denominada Prima de emisión del patrimonio.

Reserva legal

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, las sociedades que obtengan beneficios deberán destinar a la reserva legal una cifra igual al 10% del mismo, hasta que dicha reserva alcance, al menos, el 20% del capital social, excepto cuando existan pérdidas acumuladas en cuyo caso el



CLASE 8.^a



OM5446590

beneficio se destinara a la compensación de dichas pérdidas, destinándose el 10% del beneficio restante a dotar la correspondiente reserva legal.

La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital social en la parte de su saldo que exceda del 10% del capital social ya aumentado. Salvo para la finalidad mencionada anteriormente, y mientras no supere el 20% del capital social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin.

Resultado de ejercicios anteriores

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

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

Acciones propias

La adquisición por la Sociedad de sus acciones propias, entre el capital inicial y el capital estatutario máximo, no estará sujeta a las limitaciones establecidas sobre adquisición derivativa de acciones propias establecidas en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Estas operaciones, por tanto, no precisan autorización de la Junta General, no están sujetas a los límites porcentuales sobre el capital social.

Valor liquidativo

El detalle del cálculo del valor liquidativo al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se muestra a continuación:

EUROS		
	2015	2014
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas de la sociedad al cierre del ejercicio	2.853.522,04	2.846.447,60
Número de acciones en circulación	2.413.382	2.416.804
Valor liquidativo de la acción	1,1824	1,1778

8 Otros gastos de explotación

Comisiones de gestión y depósito

Según se indica en la nota 1, la gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a Santander Private Banking Gestión, S.A., Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, entidad



CLASE 8.ª



OM5446591

perteneciente al Grupo Santander. Por este servicio y conforme a lo establecido contractualmente, la Sociedad Gestora percibirá por sus servicios una comisión anual de gestión del 0,90% si el patrimonio efectivo se encuentra por debajo de 3.005.061,00 Euros, del 0,85% si el patrimonio se encuentra entre 3.005.061,00 Euros y 6.010.121,00 Euros, del 0,80% si el patrimonio se encuentra entre 6.010.121,00 Euros y 15.025.303,00 Euros, del 0,75% si el patrimonio se encuentra entre 15.025.303,00 Euros y 30.050.605,00 Euros y del 0,70% si el patrimonio es superior a 30.050.606,00 Euros y una comisión fija de 6.010,12 Euros. La comisión se calculará diariamente y se liquidará mensualmente. El importe por este concepto ha ascendido a 32.442,53 Euros al 31 de diciembre de 2015 y a 31.875,61 Euros al 31 de diciembre de 2014.

Según se indica en la nota 1, los valores mobiliarios están bajo la custodia de Santander Securities Services, S.A. Entidad Depositaria. Por este servicio y conforme a lo establecido contractualmente, la Entidad Depositaria percibirá por sus servicios una comisión anual de depósito del 0,10% sobre el patrimonio efectivo custodiado. El importe por este concepto ha ascendido a 2.937,18 Euros al 31 de diciembre de 2015 y a 2.873,84 Euros al 31 de diciembre de 2014.

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

1. Garantizar que los flujos de tesorería de la Sociedad estén debidamente controlados.
2. Garantizar que, en ningún caso, la disposición de los activos de la Sociedad se hace sin su consentimiento y autorización.
3. Separación entre a cuenta de valores propia del depositario y la de terceros, no pudiéndose registrar posiciones del depositario y de sus clientes en la misma cuenta.
4. Garantizar que todos los instrumentos financieros se registren en cuentas separadas y abiertas a nombre de la Sociedad.
5. En el caso de que el objeto de la inversión sean otras IIC, la custodia se realizará sobre aquellas participaciones registradas a nombre del depositario o de un subcustodio expresamente desingado por aquel.
6. Comprobar que las operaciones realizadas lo han sido en condiciones de mercado.
7. Comprobar el cumplimiento de coeficientes, criterios, y límites que establezca la normativa y el folleto de la Sociedad.
8. Supervisar los criterios, fórmulas y procedimientos utilizados por la Sociedad gestora para el cálculo del valor liquidativo de las acciones de la Sociedad.
9. Contrastar la exactitud, calidad y suficiencia de la información y documentación que la sociedad gestora, o en su caso, los administradores de la Sociedad deban remitir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de conformidad con la normativa vigente.



CLASE 8.^a



OM5446592

10. Custodia de todos los valores mobiliarios y demás activos financieros que integran el patrimonio de la Sociedad, bien directamente o a través de una entidad participante, conservando en todo caso la responsabilidad derivada de la realización de dicha función.
11. Asegurarse que la liquidación de las operaciones se realiza en manera puntual, en el plazo que determinen las reglas de liquidación que rijan en los mercados o en los términos de liquidación aplicables, así como cumplimentar las operaciones de compra y venta de valores, y cobrar los intereses y dividendos devengados por los mismos.
12. Velar por los pagos de los dividendos de las acciones y los beneficios de las participaciones en circulación así como cumplimentar las órdenes de reinversión recibidas.

Gastos de personal

La Sociedad carece de personal propio, la gestión y administración la realiza Santander Private Banking Gestión, S.A., Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, con la que tiene suscrito un contrato de gestión.

Honorarios de auditoría

Los honorarios correspondientes a la auditoría del ejercicio 2015 y 2014 han ascendido a 2.798,00 Euros y 2.790,00 Euros, respectivamente, no habiéndose percibido por el auditor ni por sociedades vinculadas al mismo, cantidad adicional alguna por otros conceptos.

9 Situación fiscal

La Sociedad tiene sujeta a inspección por parte de las autoridades fiscales la totalidad de los impuestos correspondientes a las operaciones efectuadas desde su constitución (nota 1).

El tipo de gravamen a efectos del Impuesto sobre Sociedades es del 1%.

Cuando se generan resultados positivos, la Sociedad registra en el epígrafe "Impuesto sobre beneficios" de la cuenta de pérdidas y ganancias un gasto en concepto de impuesto sobre beneficios neto, en su caso, del efecto de la compensación de las pérdidas fiscales. No se generan ingresos por impuesto sobre beneficios en el caso de que la sociedad obtenga resultados negativos.

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, en el epígrafe de "Deudores" del balance de situación, se recogen saldos deudores con la Administración Pública en concepto de retenciones y/o pagos a cuenta del Impuesto sobre Beneficios por importe de 8.447,00 Euros y 2.849,06 Euros, respectivamente.

El resultado contable al 31 de diciembre de 2015 no coincide con la base imponible del Impuesto sobre Sociedades.

Al 31 de diciembre de 2015 existían bases imponibles pendientes de compensar por importe de 20.917,64 Euros.



CLASE 8.ª



0M5446593

Al 31 de diciembre de 2014 no existían bases imponibles pendientes de compensar.

De acuerdo con la Ley del Impuesto sobre Sociedades y con las modificaciones establecidas en el Real Decreto-Ley 9/2011, de 19 de agosto, si en virtud de las normas aplicables para la determinación de la base imponible ésta resultase negativa, su importe podrá ser compensado con los beneficios futuros dentro de los dieciocho ejercicios inmediatos y sucesivos a aquel en que se originó la pérdida, distribuyendo la cuantía en la proporción que se estima conveniente y bajo determinadas condiciones.

Debido a las posibles diferentes interpretaciones que pueden darse a las normas fiscales aplicables a las operaciones realizadas por la Sociedad, los resultados de las inspecciones que en el futuro pudieran llevar a cabo las autoridades fiscales para los años sujetos a verificación pueden dar lugar a pasivos fiscales de carácter contingente, cuyo importe no es posible cuantificar de manera objetiva. No obstante, en opinión de los Administradores de la Sociedad, la posibilidad de que en futuras inspecciones se materizicen dichos pasivos contingentes es remota y, en cualquier caso, la deuda tributaria que de ellos pudiera derivarse no afectaría significativamente a las cuentas anuales de la Sociedad.

10 Otra información

Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración

Durante los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014, la Sociedad no ha pagado cantidad alguna en concepto de sueldos, dietas, indemnizaciones por cese o pagos basados en instrumentos de patrimonio y otras remuneraciones a los miembros del Consejo de Administración.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2015 y 2014 no existían anticipos, créditos, ni compromisos por pensiones, seguros de vida, garantías o avales concedidos por la Sociedad a favor de los miembros de su Consejo de Administración.

Obligaciones de información de los miembros del Consejo de Administración, exigida por el artículo 229 de la Ley de Sociedades de Capital

En cumplimiento de lo establecido en el artículo 229 de la Ley de Sociedades de Capital, se hace constar lo siguiente:

Al cierre del ejercicio 2015 los Administradores de GADES FINANZAS, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., según se define en la Ley de Sociedades de Capital, no han comunicado a los demás miembros del Consejo de Administración situación alguna de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener (ellos o sus personas vinculadas) con el interés de la Sociedad.

Obligaciones de información respecto a aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales

Al 31 de diciembre de 2015, la Sociedad no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales. Asimismo, durante el ejercicio 2015, la Sociedad no ha realizado



CLASE 8.^a



0M5446594

pagos significativos a proveedores en operaciones comerciales. En opinión de los Administradores de la Sociedad, tanto los importes pendientes de pago a proveedores en operaciones comerciales al 31 de diciembre de 2015 como los pagos realizados a dichos proveedores durante el ejercicio 2015 cumplen o han cumplido con los límites legales de aplazamiento.

Hechos posteriores

En cuanto a los meses transcurridos a partir del cierre del ejercicio no se han producido acontecimientos dignos de mención.

Información de aspectos medioambientales en las cuentas anuales

En la contabilidad correspondiente a las presentes cuentas anuales no existe ninguna partida de naturaleza medioambiental que deba ser incluida en la Memoria.

CODIGO	ISIN	DESCRIPCION DEL ACTIVO	TITULOS	NOMINAL COSTE MED.	COSTE ADQUISIC.	INTERESES PER.	PRIMA DEVENG.	PRECIO MER	DIF. CAMBIO	PLUS/MINUS	VALOR EFECTIVO	T.I.R. DURACT.	CONVEXID.	ACT. %	CAR. %	SPREAD		
7938WAM5	US87938WAM55	TELEFONICA EMISIONES SAU 5.134 27/04/20	130	119.717,00	110.13509	112.750,79	1.096,10	-2.548,26	109.41879	19.096,21	1.694,15	130.992,89	2,920	3,924	20,309	8,63	4,76	1,2073
		RE COTIZ EMER NO FINAN NO GRUPO	130	119.717,00	110.13509	112.750,79	1.096,10	-2.548,26	109.41879	19.096,21	1.694,15	130.992,89	2,920	3,924	20,309	8,63	4,76	1,2073
05524137	XS055241373	BVIA SUB CAPITAL UNIP FRN 3M 11/04/24	1	100.000,00	106.06104	106.061,04	2.534,15	0,00	103.91038	0,00	-2.150,46	103.910,58	3,378	3,086	63,452	6,95	3,83	7,6042
31330700	ES0313307003	BANKIA SA 3.50 17/01/19 (EUR)	1	100.000,00	103.18430	103.184,30	3.346,58	-1.116,71	105.40713	0,00	3.339,54	105.407,13	1,660	2,638	11,440	7,10	3,92	1,5166
99330660	XS093306603	BPE FINANCIACIONES 2.875 19/05/16 EUR	1	100.000,00	101.40918	101.409,18	1.783,13	-565,08	100.83924	0,00	-4,86	100.839,24	0,643	0,394	0,531	6,70	3,70	0,7193
EX270495	ES0213307004	BANKIA SA FRN 12M 22/05/24 (EUR)	1	100.000,00	98.36249	98.362,49	2.448,09	0,00	99.72345	0,00	1.360,96	99.723,45	4,276	3,162	63,589	6,67	3,68	6,7541
		RE COTIZ ENTI DEPOSITO NO GRUPO	4	400.000,00	102.25425	409.017,01	10.111,95	-1.681,79	102.47010	0,00	2.545,18	409.880,40	2,483	2,366	34,643	27,43	15,13	7,6042
10760916	350101609160	SPAIN LETRAS DEL TESORO 0 16/09/16 (EUR)	447	447.000,00	99.99000	446.955,30	-1,24	0,00	99.99000	0,00	0,00	446.955,30	-0,101	0,011	0,011	29,19	16,10	0,0000
		REPO	447	447.000,00	99.99000	446.955,30	-1,24	0,00	99.99000	0,00	0,00	446.955,30	-0,101	0,011	0,011	29,19	16,10	0,0000
TEQ0E001	PT07E0E0015	ORIGENES DO TESORO 5.65 15/02/24	10.000.000	100.000,00	119.55316	119.553,16	4.953,42	-2.363,94	124.23494	0,00	7.045,72	124.234,94	2,336	6,642	57,115	8,44	4,65	1,6291
		DEUDA DEL ESTADO	10.000.000	100.000,00	119.55316	119.553,16	4.953,42	-2.363,94	124.23494	0,00	7.045,72	124.234,94	2,336	6,642	57,115	8,44	4,65	1,6291
63040396	XS0630403965	TELECOM ITALIA SPA 4.75 25/05/18 (EUR)	100	100.000,00	107.48617	107.486,17	2.868,17	-3.124,12	108.91740	0,00	4.555,35	108.917,40	0,963	2,273	7,637	7,30	4,03	0,9586
65020947	US7165020947	PETROLEOS MEXICANOS 3.125 23/01/19 (USD)	100	92.090,00	103.20661	82.524,01	1.242,38	-750,37	96.80485	12.539,62	-5.165,67	89.147,59	4,295	2,904	11,668	5,90	3,26	2,8770
		RE COTIZ EMER NO FINAN NO GRUPO	200	192.090,00	105.34639	190.010,18	4.110,55	-3.874,49	102.86113	12.539,62	-610,32	198.064,99	2,453	2,556	9,439	13,20	7,28	1,8163
00470757	IT00004707577	UNICREDIT SPA 3M FRN 31/10/17 (EUR)	100	100.000,00	102.53592	102.535,92	327,37	0,00	102.07527	0,00	-460,65	102.075,27	0,849	0,063	5,088	6,59	3,69	0,8634
		RE COTIZ ENTI DEPOSITO NO GRUPO	100	100.000,00	102.53592	102.535,92	327,37	0,00	102.07527	0,00	-460,65	102.075,27	0,849	0,063	5,088	6,59	3,69	0,8634
26782716	XS0267827169	BANK OF AMERICA FRN 3M 14/09/18 (EUR)	100	100.000,00	98.37950	98.379,50	21,25	0,00	98.51259	0,00	133,09	98.512,59	1,148	0,216	9,845	6,43	3,55	1,1451
		RE COTIZ OTR INST FINAN NO GRUPO	100	100.000,00	98.37950	98.379,50	21,25	0,00	98.51259	0,00	133,09	98.512,59	1,148	0,216	9,845	6,43	3,55	1,1451
		TOTAL	10.000.981	1.458.807,00	103.60930	1.479.201,86	20.619,40	-10.468,48	103.56298	31.635,83	10.347,17	1.510.716,38	1,546	1,913	18.301	100,00	55,16	1,1917

0M5446605

SANTANDER CENTRAL HISPANO-GESTION DE ACTIVOS

CARTERA DE RENTA VARIABLE: 31/12/2015

INFORME: GEC605
DIVISA: EURO (EUR) [1.00000]

ENTIDAD: GAES FINANZAS, SICAV, S.A. (SCH/001432)

CODIGO	ISIN	DESCRIPCION DEL ACTIVO	TITULOS	NOMINAL	COSTE MEDIO	COSTE ADQUISIC.	PRECIO MER.	DIF. CAMBIO	PLUS/MINUSV	VALOR EFECTIVO	ACT. %	CAR. %
13096001	ES0130960018	ENAGAS	3.000	4.500,00	25,75004	77.250,13	26,00000	0,00	749,87	78.000,00	11,72	2,81
14458001	ES0144580014	IBERDROLA (BOLESA MADRID)	5.000	3.750,00	5,43015	27.150,77	6,55000	0,00	5.599,23	32.750,00	4,92	1,18
		SERVICIOS PUBLICOS DE ELECTRICIDAD Y GAS	8.000	8.250,00	13,05011	104.400,90	13,84375	0,00	6.349,10	110.750,00	16,64	3,99
00033434	NL00010273215	ASML HOLDING NV (HOLANDA)	700	63,00	93,86750	65.707,25	82,55000	0,00	-7.922,25	57.785,00	8,68	2,08
		COMPONENTES E INSTRUMENTOS ELECTRONICOS	700	63,00	93,86750	65.707,25	82,55000	0,00	-7.922,25	57.785,00	8,68	2,08
0045884	CE0012005267	NOVARTIS N	600	275,55	90,44653	54.267,92	79,72580	-1,735,67	-4.696,77	47.835,48	7,19	1,72
00575200	DE00008470017	BOEYER AG	600	600,00	116,49738	69.898,43	115,80000	0,00	-418,43	69.480,00	10,44	2,50
00798803	JE000282X057	SIRE LTD	1.000	67,83	62,25759	62.257,59	63,73307	-392,19	1.867,67	63.733,07	9,57	2,30
		SALUD Y CUIDADO PERSONAL	2.200	943,38	84,73815	186.423,94	82,29479	-2.127,86	-3.247,53	181.048,55	27,20	6,52
12677503	ES0126775032	DIA	5.300	5.000,00	6,02859	30.142,93	5,44400	0,00	-2.922,93	27.220,00	4,09	0,98
		COMERCIALIZACIÓN	5.000	5.000,00	6,02859	30.142,93	5,44400	0,00	-2.922,93	27.220,00	4,09	0,98
17843001	ES0178430018	TELEFONICA SA (MADRID)	5.352	5.352,00	11,73252	62.792,43	10,23500	0,00	-8.014,71	54.777,72	8,23	1,97
		TELECOMUNICACIONES	5.352	5.352,00	11,73252	62.792,43	10,23500	0,00	-8.014,71	54.777,72	8,23	1,97
11321103	ES0113211835	BBVA	7.086	3.472,14	8,20667	58.152,47	6,73900	0,00	-10.399,92	47.752,55	7,17	1,72
11390003	ES0113900037	BANCO SANTANDER (MADRID)	5.000	2.500,00	5,16828	25.841,42	4,55800	0,00	-3.051,42	22.790,00	3,42	0,82
16867500	ES0168675009	LIBERANK SA	30.666	9.199,80	0,73238	22.459,12	0,58200	0,00	-4.611,51	17.847,61	2,68	0,64
		BANCOS	42.752	15.171,94	2,49001	106.453,01	2,06751	0,00	-18.062,85	88.390,17	13,28	3,18
11505613	ES0115056139	BOLESA Y MERCADOS ESPAÑOLES	2.000	6.460,00	36,70768	73.415,35	31,06000	0,00	-11.295,35	62.120,00	9,33	2,24
14060911	ES0140609019	CAIXABANK S.A.	8.084	8.084,00	3,87322	31.311,14	3,21000	0,00	-5.329,16	25.981,98	3,90	0,94
		SERVICIOS FINANCIEROS	10.084	14.544,00	10,38541	104.726,49	8,73681	0,00	-16.624,51	88.101,98	13,24	3,17
00010039	IE00080905467	ALLERGAN PLC	200	0,61	290,41765	58.083,53	287,78125	-623,95	96,67	57.556,25	8,65	2,07
		FARMACIA / SEJUD	200	0,61	290,41765	58.083,53	287,78125	-623,95	96,67	57.556,25	8,65	2,07
		TOTAL	74.288	49.324,93	9,67492	718.730,48	8,96012	-2.751,81	-50.349,01	665.629,66	100,00	23,98



CLASE 8.^a



OM5446606

SANTANDER CENTRAL HISPANO-GESTION DE ACTIVOS

CARTERA DE PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSION: 31/12/2015

INFORME: GECE05
DIVISA: EURO (EUR) [1.000000]

ENTIDAD: GADES FINANZAS, SICAV, S.A. (SCH/001432)

CODIGO	ISIN	DESCRIPCION DEL ACTIVO	TITULOS	NOMINAL	COSTE MEDIO	COSTE ADQUISIC.	PRECIO MER.	DIF. CAMBIO	PLUSV/MINUSV	%RV	%RF	%OT	EFFECTIVO RV	VALOR EFECTIVO	ACT. %	CAR. %
1364277	LU013642771	ETHNA-AKTIV E A	800,00000	800,00	131,12250	104,898,00	132,49000	0,00	1.094,00	17,17	48,07	34,76	18.203,88	105.992,00	18,30	3,82
		SOC. GLOBAL	800,00000	800,00	131,12250	104,898,00	132,49000	0,00	1.094,00				18.203,88	105.992,00	18,30	3,82
2511295	LU0251129549	FIDELITY FUNDS - EUROPE LARGER COMP-A	4.000,00000	4.000,00	15,51931	62,077,22	14,67000	0,00	-3.397,22	99,61	0,00	0,39	58.450,05	58.680,00	10,13	2,15
		FI, RENTA VARIABLE EURO	4.000,00000	4.000,00	15,51931	62,077,22	14,67000	0,00	-3.397,22				58.450,05	58.680,00	10,13	2,15
5999469	LU059946893	DWS CONCEPT KALDEMORGEN LC	800,00000	800,00	131,72250	105,378,00	129,82000	0,00	-1.522,00	31,54	20,43	48,03	32.752,22	103.856,00	17,93	3,74
		FI, RENTA VARIABLE MIXTA INTERNACIONAL	800,00000	800,00	131,72250	105,378,00	129,82000	0,00	-1.522,00				32.752,22	103.856,00	17,93	3,74
0059333	DB000593331	ISHARES DAX DE	500,00000	500,00	96,46390	48.231,95	95,42000	0,00	-521,95	100,00	0,00	0,00	47.710,00	47.710,00	8,24	1,72
01034481	FR0010344812	LYXOR ETF DJ STOXX TELECOMS (EUR)	2.000,00000	2.000,00	43,51011	87.020,22	42,18500	0,00	-2.650,22	100,00	0,00	0,00	84.370,00	84.370,00	14,56	3,04
01034537	FR0010345371	LYXOR ETF DJ STOXX BANKS (EUR) PARIS	5.000,00000	5.000,00	22,26179	111.308,93	20,80000	0,00	-7.308,93	100,00	0,00	0,00	104.000,00	104.000,00	17,95	3,75
		FI, LIC DE GESTION PASIVA	7.500,00000	7.500,00	32,87481	246.561,10	31,47733	0,00	-10.481,10				236.080,00	236.080,00	40,75	8,50
54615310	LU0546153104	STANDARD LIFE SICAV GLOBAL ABS SET A EUR	6.000,00000	6.000,00	12,76966	76.617,94	12,45620	0,00	-1.880,74	6,55	8,94	84,51	4.893,84	74.737,20	12,90	2,69
		FI, RETORNO ABSOLUTO	6.000,00000	6.000,00	12,76966	76.617,94	12,45620	0,00	-1.880,74				4.893,84	74.737,20	12,90	2,69
		TOTAL	19.100,00000	19.100,00	31,17970	595.532,26	30,33221	0,00	-16.187,06				350.379,98	350.379,98		



0M5446607

CODIGO COMPROM.	DESCRIPCION DEL ACTIVO	SALDO	INTERESES	PLUS/MINUS VALOR EFECTIVO (+/INT)	T.I.R.	ACT. %	CAR. %
CCCEPXXX	0 CUENTA CHF C/V DIVISA	3.898,73	0,00	0,00	3.898,73	0,000	4,78 0,14
	SUBTOTAL CUENTAS EN CHF	3.898,73	0,00	0,00	3.898,73	0,000	4,78 0,14
CCCEURXXX	0 CUENTA CORRIENTE EUROS	5.483,37	-0,21	0,00	5.483,16	0,000	6,72 0,20
	SUBTOTAL CUENTAS EN EUR	5.483,37	-0,21	0,00	5.483,16	0,000	6,72 0,20
CCGBPXXX	0 CTA LIBRAS C/V DIVISA	9.043,27	0,00	0,00	9.043,27	0,000	11,09 0,33
CFGBPXXX	0 CUENTA EN LIBRAS DE FUTUROS	20.545,54	0,00	0,00	20.545,54	0,000	25,19 0,74
	SUBTOTAL CUENTAS EN GBP	29.588,81	0,00	0,00	29.588,81	0,000	36,27 1,07
CCSEKXXX	0 CTA CORONAS SUECAS C/V DIVISA	148,93	0,00	0,00	148,93	0,000	0,18 0,01
	SUBTOTAL CUENTAS EN SEK	148,93	0,00	0,00	148,93	0,000	0,18 0,01
CCUSDXXX	0 CTA DOLARES C/V DIVISA	10.383,81	0,00	0,00	10.383,81	0,000	12,73 0,37
CFUSDXXX	0 C/C FUTUROS USD	32.068,88	0,00	0,00	32.068,88	0,000	39,31 1,16
	SUBTOTAL CUENTAS EN USD	42.452,69	0,00	0,00	42.452,69	0,000	52,04 1,53
	TOTAL	81.572,53	-0,21	0,00	81.572,32	0,000	100,00 2,94



CLASE 8.ª



0M5446608



CLASE 8.^a



0M5446609

SANTANDER CENTRAL HISPANO-GESTION DE ACTIVOS

CARTERA DE COLATERALES: 31/12/2015

INFORME: GECG05
 DIVISA: EURO (EUR) [1.000000]

ENTIDAD: GADES FINANZAS, SICAV, S.A. (SCH/001432)

CODIGO	DESCRIPCION DEL ACTIVO	TITULOS	COMPROMISO	PRECIO MER	VALOR EFECTIVO	FE VENCIM ACT	CUBIERTO	VALOR MERC.	DIFFERENCIA
SUBTOTAL					0,00			0,00	0,00
TOTAL					0,00				



CLASE 8.^a



OM5446610

SANTANDER CENTRAL HISPANO-GESTION DE ACTIVOS

RESUMEN DE CARTERA: 31/12/2015

INFORME: CECOS
 DIVISA: EURO (EUR) (1.00000)

ENTIDAD: CADES FINANZAS, SICAV, S.A. (SCIE/001432)

POSICION EN FIRME

	CAR	%
EFFECTIVO RENTA FIJA:	1.531.335,77	55,16
EFFECTIVO PRESTAMOS:	0,00	0,00
EFFECTIVO RENTA VARIABLE:	665.629,66	23,98
EFFECTIVO PARTICIPACIONES:	579.345,20	20,87
EFFECTIVO TESORERIAS Y DEPOSITOS:	81.572,32	0,00
TOTAL:	2.776.310,63	100,00

1.510.716,38 Ex-Cupon)

RATIOS GENERALES

DURACION:	1,76655000
EXPOSICION BURSATIL (1):	43,62941595
EXPOSICION BURSATIL (2):	35,60547232
VALOR LIQUIDATIVO:	1,18237479
PATRIMONIO:	2.853.522,04000000

IMPORTES COMPROMETIDOS POR FACTOR DE RIESGO (Segun especificaciones CMV)

FACTOR DE RIESGO DIVISA:	0,00
FACTOR DE RIESGO IIC:	352.898,00
FACTOR DE RIESGO MATERIAS PRIMAS:	0,00
FACTOR DE RIESGO DE CREDITO:	0,00
FACTOR DE RIESGO RENTA VARIABLE:	0,00
FACTOR DE RIESGO TIPO DE INTERES:	0,00
COMPROMISO TOTAL:	352.898,00
% COMPROMISO SOBRE PATRIMONIO:	12,367%



CLASE 8.^a



OM5446595

GADES FINANZAS

Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

INFORME DE GESTIÓN CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL EJERCICIO 2015

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

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

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

En otras vertientes, la política monetaria cerró el año oficializando la divergencia que se hará extensible en los ejercicios venideros: por un lado, una Reserva Federal de EEUU iniciando el proceso de subidas de tipos de interés, con tintes de gradualidad en el mismo; por otro lado, un BCE y un Banco de Japón con sesgo acomodaticio aún en su estrategia, acelerado de manera decisiva en el caso de la autoridad monetaria europea a comienzos de 2015, al subirse al carro de los programas de expansión cuantitativa, algo prácticamente impensable años atrás. Desgraciadamente, la geopolítica volvió a hacer acto de presencia como elemento distorsionador del cuadro macro. Las negociaciones entre Grecia y sus acreedores institucionales y una nueva cadena de atentados terroristas, elementos más destacados. Refugiados, terrorismo y alianzas inestables, son factores de volatilidad que habrían llegado para quedarse durante un buen tiempo.

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



CLASE 8.^a



0M5446596

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

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

En relación a la renta fija corporativa, el año ha sido decepcionante y termina con ampliaciones de spreads y retornos negativos, tras el espectacular performance acumulado en los últimos años. La única nota positiva la encontramos en la versión europea de high yield, que ha logrado esquivar pérdidas in extremis (+0,3%). En el resto, destacan los modestos recortes en la categoría de investment grade (inferiores al 1% tanto en Europa como EEUU) y el notable castigo que ha experimentado el high yield americano (-3,5% debido al fuerte peso del sector energético). Cerramos así un ejercicio marcado por los crecientes temores sobre la liquidez y la vuelta de la volatilidad a los activos de renta fija corporativa. En crédito, el retorno mensual ha sido negativo en 7 de los 12 meses, mientras que en high yield hemos visto fluctuaciones superiores al 2,5% en cuatro meses.

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

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

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



CLASE 8.ª



0M5446597

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

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

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

Uso de instrumentos financieros por la Sociedad

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad (nota 5 de la memoria) está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de precio, crédito, liquidez y riesgo de flujos de caja de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la normativa vigente (Ley 35/2003, Real Decreto 1.082/2012 y Circulares correspondientes emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores).

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio 2015

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la memoria.

Investigación y desarrollo

Nada que reseñar dado el objeto social de la Sociedad.

Adquisición de acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus propias acciones a lo largo del pasado ejercicio 2015, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable.



CLASE 8.^a



0M5446598

Al 31 de diciembre de 2015, la Sociedad tenía acciones propias por valor de 5.495.439,42 euros (nota 7 de la memoria).

Información sobre los aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria (nota 10 de la memoria).

Diligencia que levanta del Secretario del Consejo de Administración de GADES FINANZAS, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. para hacer constar que todos los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad han procedido a suscribir el presente documento, que se componen de 38 hojas de papel timbrado, impresas por una cara, referenciadas con la numeración OM-5446567 a OM-5446598 y OM-5446605 a Om-5446610, ambas incluidas, comprensivo del Balance de Situación, Cuenta de Pérdidas y Ganancias, Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, Memoria e Informe de Gestión, correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2015, firmando todos y cada uno de los señores Consejeros de la Sociedad, cuyos nombres y apellidos constan a continuación, de lo que doy fe.

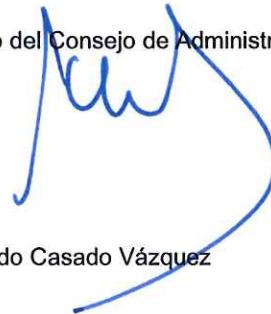
Boadilla del Monte, 3 de marzo de 2016

El Presidente del Consejo de Administración



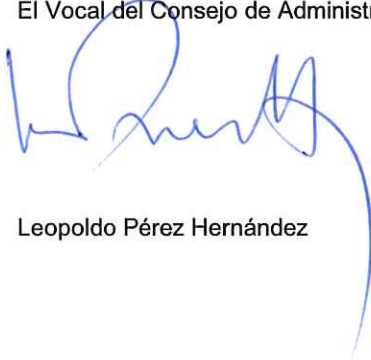
Fdo: Juan José Manzano Pro

El Secretario del Consejo de Administración



Fdo: Fernando Casado Vázquez

El Vocal del Consejo de Administración:



Leopoldo Pérez Hernández

Informe sobre la política de remuneración correspondiente al ejercicio 2015

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

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

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

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

Abril 2016

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