

Marjami 2, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado el 31
de diciembre de 2019, junto con el Informe de
Auditoría Independiente

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

A los accionistas de Marjami 2, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.:

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Marjami 2, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante, la Sociedad), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2019, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

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 a 31 de diciembre de 2019, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2.a de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales* de nuestro informe.

Somos independientes de la Sociedad de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

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

Aspectos más relevantes de la auditoría

Los aspectos más relevantes de la auditoría son aquellos que, según nuestro juicio profesional, han sido considerados como los riesgos de incorrección material más significativos en nuestra auditoría de las cuentas anuales del periodo actual. Estos riesgos han sido tratados en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre éstas, y no expresamos una opinión por separado sobre esos riesgos.

Existencia y valoración de la cartera de inversiones financieras

Descripción

Tal y como se describe en la nota 1 de la memoria adjunta, la Sociedad tiene por objeto 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, por lo que la cartera de inversiones financieras supone un importe significativo del activo de la Sociedad al 31 de diciembre de 2019. Por este motivo, y considerando la relevancia de dicha cartera sobre su patrimonio y, consecuentemente, sobre el valor liquidativo de la Sociedad, hemos identificado la existencia y valoración de la cartera de inversiones financieras como aspectos más relevantes en nuestra auditoría.

Procedimientos aplicados en la auditoría

Con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados, hemos obtenido conocimiento del control interno relevante para la auditoría mediante el entendimiento de los procesos y criterios utilizados por la sociedad gestora y, en particular, en relación a la existencia y valoración de los instrumentos que componen la cartera de inversiones financieras de la Sociedad.

Nuestros procedimientos de auditoría han incluido, entre otros, la solicitud de confirmaciones a la entidad depositaria, a las sociedades gestoras o a las contrapartes, según la naturaleza del instrumento financiero, para verificar la existencia de la totalidad de las posiciones que componen la cartera de inversiones financieras así como su concordancia con los registros de la Sociedad.

Adicionalmente, hemos realizado procedimientos sustantivos, en base selectiva, dirigidos a dar respuesta al aspecto más relevante de valoración de la cartera de inversiones financieras incluyendo, en particular, el contraste de precios con fuente externa o mediante la utilización de datos observables de mercado para la totalidad de las posiciones de la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2019.

El desglose de información en relación con los activos de la cartera de inversiones financieras está incluido en la nota 5 de la memoria de las cuentas anuales adjuntas.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2019, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales no cubre el informe de gestión. Nuestra responsabilidad sobre el informe de gestión, de conformidad con lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, consiste en evaluar e informar sobre la concordancia del informe de gestión con las cuentas anuales, a partir del conocimiento de la entidad obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas y sin incluir información distinta de la obtenida como evidencia durante la misma. Asimismo, nuestra responsabilidad consiste en evaluar e informar de si el contenido y presentación del informe de gestión son conformes a la normativa que resulta de aplicación. Si, basándonos en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existen incorrecciones materiales, estamos obligados a informar de ello.

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2019 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

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 la Sociedad, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

En la preparación de las cuentas anuales, los administradores son responsables de la valoración de la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los administradores tienen intención de liquidar la sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales.

En el Anexo I de este informe de auditoría se incluye una descripción más detallada de nuestras responsabilidades en relación con la auditoría de las cuentas anuales. Esta descripción que se encuentra en el citado Anexo I es parte integrante de nuestro informe de auditoría.

DELOITTE, S.L.
Inscrita en el R.O.A.C. nº S0692



Rodrigo Díaz
Inscrito en el R.O.A.C. nº 18105

5 de junio de 2020



Anexo I de nuestro informe de auditoría

Adicionalmente a lo incluido en nuestro informe de auditoría, en este Anexo incluimos nuestras responsabilidades respecto a la auditoría de las cuentas anuales.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar 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.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

Nos comunicamos con los administradores de la entidad en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

Entre los riesgos significativos que han sido objeto de comunicación a los administradores de la entidad, determinamos los que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, los riesgos considerados más significativos.

Describimos esos riesgos en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión.



CLASE 8.ª



000630802

MARJAMI 2, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2018

(Euros)

ACTIVO	31-12-2019	31-12-2018 (*)	PATRIMONIO Y PASIVO	31-12-2019	31-12-2018 (*)
ACTIVO NO CORRIENTE	-	-	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTÍCIPES O ACCIONISTAS	65.799.617,64	66.637.628,63
Inmovilizado intangible	-	-	Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	65.799.617,64	66.637.628,63
Inmovilizado material	-	-	Capital	80.436.979,00	80.436.979,00
Bienes inmuebles de uso propio	-	-	Partícipes	-	-
Mobiliario y enseres	-	-	Prima de emisión	16.345.664,75	16.345.664,64
Activos por impuesto diferido	-	-	Reservas	3.028.205,36	3.028.260,73
ACTIVO CORRIENTE	66.055.425,60	66.659.436,24	(Acciones propias)	(35.793.045,69)	(28.717.304,55)
Deudores	469.841,96	994.353,97	Resultados de ejercicios anteriores	(4.455.971,19)	-
Cartera de inversiones financieras	54.560.264,79	62.179.213,12	Otras aportaciones de socios	-	-
Cartera interior	3.199.672,78	3.387.824,25	Resultado del ejercicio	6.237.785,41	(4.455.971,19)
Valores representativos de deuda	744.474,74	1.004.073,40	(Dividendo a cuenta)	-	-
Instrumentos de patrimonio	952.257,50	540.975,10	Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	1.502.940,54	1.842.775,75	Otro patrimonio atribuido	-	-
Depósitos en EECC	-	-		-	-
Derivados	-	-	PASIVO NO CORRIENTE	-	-
Otros	-	-	Provisiones a largo plazo	-	-
Cartera exterior	51.325.089,61	58.733.666,53	Deudas a largo plazo	-	-
Valores representativos de deuda	5.774.906,21	6.863.762,54	Pasivos por impuesto diferido	-	-
Instrumentos de patrimonio	7.701.925,07	8.195.091,22		-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	37.195.975,74	43.674.812,77	PASIVO CORRIENTE	255.807,96	21.807,61
Depósitos en EECC	-	-	Provisiones a corto plazo	-	-
Derivados	652.282,59	-	Deudas a corto plazo	-	-
Otros	-	-	Acreedores	37.600,12	21.807,61
Intereses de la cartera de inversión	35.502,40	57.722,34	Pasivos financieros	-	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-	Derivados	218.206,58	-
Periodificaciones	-	202,74	Periodificaciones	1,26	-
Tesorería	11.025.318,85	3.485.666,41			
TOTAL ACTIVO	66.055.425,60	66.659.436,24	TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	66.055.425,60	66.659.436,24
CUENTAS DE ORDEN					
CUENTAS DE COMPROMISO	47.304.840,33	9.058.474,12			
Compromisos por operaciones largas de derivados	22.106.581,65	3.981.614,12			
Compromisos por operaciones cortas de derivados	25.198.258,68	5.076.860,00			
OTRAS CUENTAS DE ORDEN	74.018.992,19	69.563.021,00			
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-			
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-			
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-			
Capital nominal no suscrito ni en circulación (SICAV)	69.563.021,00	69.563.021,00			
Pérdidas fiscales a compensar	4.455.971,19	-			
Otros	-	-			
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	121.323.832,52	78.621.495,12			

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

Las Notas 1 a 11 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2019.



CLASE 8.ª



000630803

MARJAMI 2, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS**
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2018

(Euros)

	2019	2018 (*)
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la IIC	26.224,87	31.468,72
Gastos de Personal	-	-
Otros gastos de explotación	(229.657,62)	(247.112,72)
Comisión de gestión	(136.161,98)	(159.068,38)
Comisión depositario	(40.848,73)	(48.421,47)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(52.646,91)	(39.622,87)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(203.432,75)	(215.644,00)
Ingresos financieros	640.943,20	558.314,57
Gastos financieros	(29.956,59)	(40.135,68)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	5.960.948,92	(4.342.484,81)
Por operaciones de la cartera interior	273.237,61	(126.198,06)
Por operaciones de la cartera exterior	6.116.141,81	(4.216.286,75)
Por operaciones con derivados	(428.430,50)	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(83.115,17)	(197.480,72)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(29.604,08)	(218.540,55)
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	10.704,49	(38.678,52)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	1.231.781,17	(345.014,61)
Resultados por operaciones con derivados	(1.272.089,74)	165.152,58
Otros	-	-
RESULTADO FINANCIERO	6.459.216,28	(4.240.327,19)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	6.255.783,53	(4.455.971,19)
Impuesto sobre beneficios	(17.998,12)	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	6.237.785,41	(4.455.971,19)

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

Las Notas 1 a 11 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019.



CLASE 8.^a



000630804

MARJAMI 2, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.-

Estados de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2019 y 2018

A) Estados de ingresos y gastos reconocidos correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2019 y 2018:

	Euros	
	2019	2018 (*)
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	6.237.785,41	(4.455.971,19)
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	6.237.785,41	(4.455.971,19)

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



000630805

CLASE 8.ª

B) Estados totales de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2019 y 2018:

Euros										
	Capital	Participes	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Ajustes por cambios de valor en inmov. material de uso propio
Salidos al 31 diciembre de 2017 (*)	57.136.955,00	-	10.484.862,31	1.250.650,52	(23.667.452,55)	(34.489,43)	-	1.812.194,59	-	-
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Salidos ajustados al inicio del ejercicio 2018 (*)	57.136.955,00	-	10.484.862,31	1.250.650,52	(23.667.452,55)	(34.489,43)	-	1.812.194,59	-	-
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	(4.455.971,19)	-	-
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	1.777.705,16	-	34.489,43	-	(1.812.194,59)	-	-
Operaciones con accionistas	23.300.024,00	-	5.731.572,90	(13,51)	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con acciones propias	-	-	129.229,43	(81,44)	(5.049.852,00)	-	-	-	-	-
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adición por Fusión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Salidos al 31 de diciembre de 2018 (*)	80.436.979,00	-	16.345.664,64	3.028.260,73	(28.717.304,55)	-	-	(4.455.971,19)	-	-
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Salidos ajustados al inicio del ejercicio 2019	80.436.979,00	-	16.345.664,64	3.028.260,73	(28.717.304,55)	-	-	(4.455.971,19)	-	-
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	6.237.785,41	-	-
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	-	(4.455.971,19)	-	4.455.971,19	-	-
Operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con acciones propias	-	-	0,11	(55,37)	(7.075.741,14)	-	-	-	-	-
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adición por Fusión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Salidos al 31 de diciembre de 2019	80.436.979,00	-	16.345.664,75	3.028.205,36	(35.793.045,69)	(4.455.971,19)	-	6.237.785,41	-	-

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

Las Notas 1 a 11 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019



CLASE 8.ª



000630806

Marjami 2, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Memoria
correspondiente al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2019

1. Reseña de la Sociedad

Marjami 2, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante, la Sociedad) se constituyó el 10 de octubre de 2001 bajo la denominación de Marjami 2, Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A. Con fecha 5 de febrero de 2004 la Sociedad cambió su denominación por la actual. La Sociedad se encuentra sujeta a lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y sus posteriores modificaciones, así como a lo dispuesto en el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio y sus sucesivas modificaciones por el que se reglamenta dicha ley y en la restante normativa aplicable.

La Sociedad figura inscrita en el registro administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 2.277, en la categoría de no armonizadas conforme a la definición establecida en el artículo 13 del Real Decreto 1.082/2012. Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil, sistema organizado de negociación autorizado por el Gobierno español, sujeto al artículo 43.4 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en su organización y funcionamiento.

Al 31 de diciembre de 2019, la Sociedad forma parte de un grupo de sociedades. Está controlada por Gestiones Ralcaza, S.L., constituida en San Juan de Alicante, que posee el 82,33% de las acciones de la Sociedad. La sociedad dominante última del grupo es Alcor Sociedad Estratégica, S.L., constituida en San Juan de Alicante. Las últimas cuentas anuales consolidadas disponibles del grupo se encuentran depositadas en el Registro Mercantil de Alicante.

El domicilio social de la Sociedad se encuentra en la calle Castelló 74, Madrid.

El objeto social 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 o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

Según se indica en la Nota 8, la gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a March Asset Management, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U., entidad perteneciente al Grupo Banca March. No obstante, desde el 4 de septiembre de 2015 la sociedad gestora delega las funciones de gestión de una parte de los activos de la Sociedad en UBS Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A., a la que la sociedad gestora remunera directamente por este servicio. Adicionalmente, la Junta General de Accionistas de la Sociedad acordó, con fecha 23 de enero de 2018, que la sociedad gestora delegue también las funciones de gestión de una parte de los activos de la Sociedad en Credit Suisse Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A., a la que también remunera la sociedad gestora directamente por este servicio.



CLASE 8.^a



000630807

Los valores mobiliarios están bajo la custodia de Santander Securities Services, S.A.U. (Grupo Crédit Agricole), entidad depositaria de la Sociedad (véase Nota 5). Con fecha 20 de diciembre de 2019, una vez obtenidas las autorizaciones regulatorias y de competencia pertinentes, se ha producido el cambio de control en Santander Securities Services, S.A.U., que ha pasado de estar íntegramente participada por el Grupo Santander a estar controlada por el Grupo Crédit Agricole. Además, está previsto que Santander Securities Services S.A.U. cambie su denominación social por la de CACEIS Bank Spain, S.A.U. durante el ejercicio 2020.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se formulan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación a la Sociedad, que es el establecido en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva, que constituye el desarrollo y adaptación, para las instituciones de inversión colectiva, de lo previsto en el Código de Comercio, Ley de Sociedades de Capital, Plan General de Contabilidad y normativa legal específica que le resulta de aplicación, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2019 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha.

Las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2019, que han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad, se someterán a la aprobación de la Junta General Ordinaria de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación.

b) Principios contables

En la preparación de las cuentas anuales se han seguido los principios contables y normas de valoración descritos en la Nota 3. No existe ningún principio contable o norma de valoración de carácter obligatorio que, teniendo un efecto significativo en las cuentas anuales, 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.

En las cuentas anuales de la Sociedad se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por sus Administradores para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren, en su caso, a la evaluación del valor razonable de determinados instrumentos financieros y de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos. A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2019, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva, de acuerdo con la normativa contable en vigor.

En todo caso, las inversiones de la Sociedad, cualquiera que sea su política de inversión, están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en valores (véase Nota 5), lo que puede provocar que el valor liquidativo de la acción fluctúe tanto al alza como a la baja.



CLASE 8.^a



000630808

c) Comparación de la información

La información contenida en estas cuentas anuales relativa al ejercicio 2018 se presenta única y exclusivamente, a efectos comparativos, junto con la información correspondiente al ejercicio 2019.

d) Agrupación de partidas

Determinadas partidas del balance, 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 determinados casos, se ha incluido información desagregada en las correspondientes notas de la memoria.

e) Cambios de criterios contables

Durante el ejercicio 2019 no se han producido cambios de criterios contables significativos respecto a los criterios aplicados en el ejercicio 2018.

f) 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 2018.

g) Impacto medioambiental

Dadas las actividades a las que se dedica la Sociedad, ésta no tiene gastos, activos, ni provisiones o contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la misma. Por este motivo, no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria respecto a información de cuestiones medioambientales.

3. Normas de registro y valoración

En la elaboración de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes a los ejercicios 2019 y 2018 se han aplicado los siguientes principios, políticas contables y criterios de valoración:

a) Clasificación de los instrumentos financieros a efectos de presentación y valoración

i. Clasificación de los activos financieros

Los activos financieros se desglosan a efectos de presentación y valoración en los siguientes epígrafes del balance:

- 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.



CLASE 8.ª



000630809

- Cartera de inversiones financieras: se compone, en su caso, de los siguientes epígrafes, desglosados en cartera interior y cartera exterior. La totalidad de estos epígrafes se clasifican a efectos de valoración como “Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias”:
 - 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.
 - Instrumentos de patrimonio: instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.
 - Instituciones de Inversión Colectiva: incluye, en su caso, las participaciones en otras Instituciones de Inversión Colectiva.
 - Depósitos en entidades de crédito (EECC): depósitos que la Sociedad mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe “Tesorería”.
 - 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.
 - Otros: recoge, en su caso, las acciones y participaciones de las entidades de capital - riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, y sus posteriores modificaciones, así como importes correspondientes a otras operaciones no recogidas en los epígrafes anteriores.
 - Intereses en la cartera de inversión: recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos de la cartera de inversiones financieras.
 - 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.
- Deudores: 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 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.

ii. Clasificación de los pasivos financieros

Los pasivos financieros se desglosan a efectos de presentación y valoración en los siguientes epígrafes del balance:



CLASE 8.^a



000630810

- 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".
- 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".
- 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.
- 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".

b) Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros

i. Reconocimiento y valoración de los activos financieros

Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como "Partidas a cobrar", y los activos clasificados en el epígrafe "Tesorería", se valoran inicialmente, por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), integrando los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los activos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, si el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo, aquellas partidas cuyo importe se espera recibir en un plazo inferior a un año se valoran a su valor nominal.

Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como "Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación y excluyendo, en su caso, los intereses por aplazamiento de pago. Los intereses explícitos devengados desde la última liquidación se registran en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras - Intereses de la cartera de inversión" del activo del balance. Posteriormente, los activos se valoran 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 imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (véase apartado 3.g.iii).

En todo caso, para la determinación del valor razonable de los activos financieros se atenderá a lo siguiente:

- Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable es el valor de mercado que resulta 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, utilizando el mercado más representativo por volumen de negociación.



CLASE 8.^a



000630811

- Valores no admitidos aún a cotización: su valor razonable se calcula mediante los 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.

- Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable es el precio de cotización en un mercado activo y siempre y cuando éste se obtenga de forma consistente. En el caso de que no esté disponible un precio de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente, siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En este caso, se reflejarán las nuevas condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgos actuales de instrumentos similares. En caso de no existencia de mercado activo, se aplicarán técnicas de valoración (precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información, transacciones recientes de mercado disponibles, valor razonable en el momento actual de otros instrumentos financieros que sean sustancialmente el mismo, modelos de descuento de flujos y valoración de opciones, en su caso) que sean de general aceptación y que utilicen en la medida de lo posible datos observables de mercado (en particular, la situación de tipos de interés y de riesgo de crédito del emisor).

- 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 en una prima o margen determinada en el momento de la adquisición de los valores.

- Instrumentos de patrimonio no cotizados: su valor razonable se calcula tomando como referencia el valor teórico contable que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio contable ajustado de la entidad participada, corregido en el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, que hubieran sido identificadas y calculadas en el momento de la adquisición y que subsistan en el momento de la valoración.

- Depósitos en entidades de crédito y adquisiciones temporales de activos: su valor razonable se calcula, generalmente, de acuerdo al precio que iguale el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.

- 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. De no existir, se utilizará el último valor liquidativo disponible. En el caso de que se encuentren admitidas a negociación en un mercado o sistema multilateral de negociación, se valorarán a su valor de cotización del día de referencia, siempre que sea representativo. Para las inversiones en IIC de inversión libre, IIC de IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares, según los artículos 73 y 74 del Real Decreto 1.082/2012, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.

- Instrumentos financieros derivados: si están negociados en mercados organizados, su valor razonable es el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En el caso de que el mercado no sea suficientemente líquido o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercados organizados o sistemas multilaterales de negociación, se valoran mediante la aplicación de métodos o modelos de valoración adecuados y reconocidos conforme a lo estipulado en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

ii. Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros

Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como "Débitos y partidas a pagar", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción) integrando los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los pasivos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe "Gastos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No



CLASE 8.^a



000630812

obstante, si el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo, aquellas partidas cuyo importe se espera pagar en un plazo inferior a un año se valoran a su valor nominal.

Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como “Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias”, se valoran inicialmente por su “valor razonable” (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción) incluyendo los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los pasivos se valoran por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su baja. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (véase apartado 3.g.iii).

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.

c) Baja del balance de los activos y pasivos financieros

El tratamiento contable de las transferencias de activos financieros está condicionado por la forma en que se traspasan a terceros los riesgos y beneficios asociados a los activos que se transfieren:

1. Si los riesgos y beneficios se traspasan sustancialmente a terceros –caso de las ventas incondicionales (que constituyen el supuesto habitual) o de las ventas con pacto de recompra por su valor razonable en la fecha de la recompra–, el activo financiero transferido se dará de baja del balance. La diferencia entre la contraprestación recibida neta de los costes de transacción atribuibles, considerando cualquier nuevo activo obtenido menos cualquier pasivo asumido, y el valor en libros del activo financiero, determinará así la ganancia o pérdida surgida al dar de baja dicho activo.

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

2. Si se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo financiero transferido – caso de las ventas de activos financieros con pacto de recompra por un precio fijo o por el precio de venta más un interés, de los contratos de préstamo de valores en los que el prestatario tiene la obligación de devolver los mismos o similares activos u otros casos análogos –, el activo financiero transferido no se dará de baja del balance y continuará valorándose con los mismos criterios utilizados antes de la transferencia. Por el contrario, se reconocerá contablemente un pasivo financiero asociado, por un importe igual al de la contraprestación recibida, que se valorará posteriormente a su coste amortizado.

Tampoco se darán de baja los activos financieros cedidos en el marco de un acuerdo de garantía financiera, a menos que se incumplan los términos del contrato y se pierda el derecho a recuperar los activos en garantía, en cuyo caso se darán de baja. El valor de los activos prestados o cedidos en garantía se reconocerán, en su caso, en los epígrafes “Valores recibidos en garantía por la IIC” o “Valores aportados como garantía por la IIC”, respectivamente, en cuentas de orden del balance.

3. Si ni se transfieren ni se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo financiero transferido, éste se dará de baja cuando no se hubiese retenido el control del mismo.

De acuerdo con lo anterior, los activos financieros sólo se dan de baja del balance cuando se han extinguido los flujos de efectivo que generan o cuando se han transferido sustancialmente a terceros los riesgos y beneficios que llevan implícitos. Similarmente, los pasivos financieros sólo se dan de baja del balance cuando se han extinguido las obligaciones que generan o cuando un tercero lo adquiere.



CLASE 8.^a



000630813

d) Contabilización de operaciones

i. 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, 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.

ii. 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.

iii. Adquisición temporal de activos

Cuando existen adquisiciones temporales de activos o adquisiciones con pacto de retrocesión (operaciones simultáneas), se registran en el epígrafe “Valores representativos de deuda” de la cartera interior o exterior del balance, independientemente de cuales 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)”.

iv. Contratos de futuros, opciones y 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.



CLASE 8.^a



000630814

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, en la fecha de ejecución de la operación.

En el epígrafe "Deudores" del activo del balance 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, 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.

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

e) Periodificaciones (activo y pasivo)

En caso de que existan, corresponden, fundamentalmente, a gastos e ingresos liquidados por anticipado que se devengarán en el siguiente ejercicio. No incluye los intereses devengados de cartera, que se recogen en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras – Intereses de la cartera de inversión" del balance.

f) Instrumentos de patrimonio propio

Los instrumentos de patrimonio propio de la Sociedad son las acciones que representan su capital. Se registran en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Capital" del balance.

De acuerdo con la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, que regula las Instituciones de Inversión Colectiva, el capital de las Sociedades de Inversión de Capital Variable es variable dentro de los límites del capital inicial y máximo fijados estatutariamente.

La adquisición por parte de la Sociedad de sus acciones propias, se registra con signo deudor por el valor razonable de la contraprestación entregada en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Acciones Propias" del balance. La amortización de acciones propias da lugar, en su caso, a la reducción del capital por importe del nominal de dichas



CLASE 8.^a



000630815

acciones cargándose/abonándose la diferencia positiva/negativa, respectivamente, entre la valoración y el nominal de las acciones amortizadas en la cuenta "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Reservas" del balance. Asimismo, en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Prima de emisión" del balance se registran, en su caso, las diferencias obtenidas en la enajenación de acciones propias, sin que en ningún caso, se imputen en la cuenta de pérdidas y ganancias.

g) 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:

i. 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 morosas, dudosas 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. La contrapartida de esta cuenta se registra en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

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.

ii. 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.

Los gastos correspondientes a la prestación del servicio de análisis financiero sobre inversiones, en ningún caso significativos para estas cuentas anuales, se registran en el epígrafe "Otros gastos de explotación" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los costes directamente atribuibles a la operativa con derivados, tales como corretajes y comisiones pagadas a intermediarios, se registran, en su caso, en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

iii. 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



CLASE 8.ª



000630816

instrumentos financieros” y “Variación del valor razonable en instrumentos financieros”, según corresponda, de la cuenta de pérdidas y ganancias de la Sociedad (véanse apartados 3.b.i, 3.b.ii y 3.i).

iv. Ingresos y gastos no financieros

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

h) Impuesto sobre beneficios

El impuesto sobre beneficios se considera como un gasto a reconocer en la cuenta de pérdidas y ganancias, y está constituido por el gasto o ingreso por el impuesto corriente y el gasto o ingreso por el impuesto diferido.

El impuesto corriente se corresponde con la cantidad que satisface la Sociedad como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre beneficios, considerando, en su caso, las deducciones y el derecho a compensar las pérdidas fiscales, y no teniendo en cuenta las retenciones y pagos a cuenta.

El gasto o ingreso por impuesto diferido, en caso de que exista, se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los pasivos y activos por impuesto diferido, que surgen de las diferencias temporarias originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los elementos patrimoniales. Las diferencias temporarias imponibles dan lugar a pasivos por impuesto diferido, mientras que las diferencias temporarias deducibles y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que queden pendientes de aplicar fiscalmente, dan 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. La cuantificación de dichos 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.

i) Transacciones en moneda extranjera

La moneda funcional de la Sociedad es el euro. Consecuentemente, todos los saldos y transacciones denominados en monedas diferentes al euro se consideran denominados en “moneda extranjera”.

Cuando existen transacciones denominadas en moneda extranjera se convierten a euros utilizando los tipos de cambio de contado de la fecha de la transacción, entendiendo como tipo de cambio de contado el más representativo del mercado de referencia a la fecha o, en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha.

Las diferencias de cambio que se producen al convertir los saldos denominados en moneda extranjera a la moneda funcional se registran, en el caso de partidas monetarias que son tesorería, débitos y créditos, por su importe neto, en el epígrafe “Diferencias de cambio”, de la cuenta de pérdidas y ganancias; para el resto de partidas monetarias y las partidas no monetarias que forman parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se llevarán conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración (véase Nota 3.g.iii).



CLASE 8.ª



000630817

j) Operaciones vinculadas

La Sociedad realiza operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y los artículos 144 y 145 del Real Decreto 1.082/2012 y sus posteriores modificaciones. Para ello, la sociedad gestora dispone de una política por escrito en materia de conflictos de interés que vela por la independencia en la ejecución de las distintas funciones dentro de la sociedad gestora, así como la existencia de un registro regularmente actualizado de aquellas operaciones y actividades desempeñadas por la sociedad gestora o en su nombre en las que haya surgido o pueda surgir un conflicto de interés. Adicionalmente, la sociedad gestora dispone de un procedimiento interno formal para cerciorarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Sociedad y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado. Según lo establecido en la normativa vigente, 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, comisiones retrocedidas con origen en las instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al grupo de la sociedad gestora de la Sociedad, 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.

4. Distribución de resultados

La propuesta de distribución del resultado correspondiente al ejercicio 2019 que su Consejo de Administración propondrá a la Junta General de Accionistas para su aprobación, es la siguiente:

	Euros
Base de distribución- Beneficio/(Pérdida) neto del ejercicio	6.237.785,41
Distribución- Resultados de ejercicios anteriores	4.455.971,19
Reserva legal	623.778,54
Reserva voluntaria	1.158.035,68
	6.237.785,41

Las sociedades que obtengan beneficios en el ejercicio económico deberán destinar un 10% del mismo a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social establecido en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, excepto cuando existan pérdidas acumuladas que hicieran que el patrimonio neto de la Sociedad fuera inferior a la cifra de capital social, en cuyo caso el beneficio se destinará a la compensación de dichas pérdidas, destinándose el 10% del beneficio restante a dotar la correspondiente reserva legal.

5. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2019 sin considerar, en su caso, el saldo de los epígrafes "Depósitos en EECC", "Derivados" e "Intereses de la cartera de inversión" se incluye como Anexo, el cual forma parte integrante de esta nota.

Al 31 de diciembre de 2019 el desglose por plazos de vencimiento de los valores representativos de deuda, es el siguiente:



CLASE 8.^a



000630818

Vencimiento	Euros
Comprendido entre 1 y 2 años	300.648,66
Comprendido entre 2 y 3 años	527.827,24
Comprendido entre 3 y 4 años	2.155.164,08
Comprendido entre 4 y 5 años	379.430,49
Superior a 5 años	3.156.310,48
	6.519.380,95

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2019, la Sociedad mantenía las siguientes posiciones en las cuentas de compromiso:

	Euros
Compromisos por operaciones largas de derivados	
Futuros comprados	3.956.166,95
Emisión de opciones “put”	18.150.414,70
	22.106.581,65
Compromisos por operaciones cortas de derivados	
Futuros y operaciones a plazo de venta	3.874.200,00
Compra de opciones “put”	21.324.058,68
	25.198.258,68
Total	47.304.840,33

Al 31 de diciembre de 2019, la totalidad de las posiciones en cuentas de compromiso mantenidas por la Sociedad tenían un vencimiento inferior al año.

Asimismo, la Sociedad tiene registrado al 31 de diciembre de 2019 en los epígrafes “Cuentas de compromiso – Compromisos por operaciones largas de derivados” y “Cuentas de compromiso – Compromisos por operaciones cortas de derivados” de las Cuentas de Orden posiciones por importes de 15.907 y 13.734 miles de euros, respectivamente, que se encuentran denominadas en moneda no euro.

En el epígrafe “Deudores” del balance al 31 de diciembre de 2019 se recogen 157 miles de euros (346 miles de euros al 31 de diciembre de 2018) depositados en concepto de garantía en los mercados de derivados, necesaria para poder realizar operaciones en los mismos.

Incluido en el epígrafe “Deudores” del balance se recogían al 31 de diciembre de 2018 por importe de 198 miles de euros (ningún importe por este concepto al 31 de diciembre de 2019), el saldo correspondiente a las ventas de valores al contado que se cancelaron en la fecha de liquidación.

Los valores y activos que integran la cartera de la Sociedad que son susceptibles de estar depositados, lo están en Santander Securities Services, S.A. o en trámite de depósito en dicha entidad (véanse Notas 1 y 8). Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorar ni constituirse en garantía



CLASE 8.^a



000630819

de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.

Gestión del riesgo:

La gestión de los riesgos financieros que lleva a cabo 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 1.082/2012, de 13 de julio, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y cuyo control se realiza 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, de las mencionadas en el artículo 48.1.c) y d), 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 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. Quedará ampliado al 25% cuando se trate de inversiones en obligaciones emitidas por entidades de crédito que tengan su sede en un Estado Miembro de la Unión Europea, cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y que queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal y al pago de los intereses en el caso de situación concursal del emisor. El total de las inversiones en este tipo de obligaciones en las que se supere el límite del 5% no podrá superar el 80% del patrimonio de la Sociedad.

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

- 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.

La Sociedad podrá invertir en instrumentos financieros derivados cuyo activo subyacente consista en acciones o participaciones de IIC de inversión libre, instituciones extranjeras similares, materias primas



CLASE 8.ª



000630820

para las que exista un mercado secundario de negociación, así como cualquier otro activo subyacente cuya utilización haya sido autorizada por la CNMV.

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, 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% del 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% del 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, 51.4 y 51.5 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), tipos 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:

- 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.



CLASE 8ª



000630821

- Acciones y participaciones de IIC no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio de 2009, distintas de las previstas en el artículo 48.1.c) y d).
- 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, y sus posteriores modificaciones, así como las entidades extranjeras similares.

- **Coefficiente de liquidez:**

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

- **Obligaciones frente a terceros:**

La Sociedad podrá endeudarse hasta el límite conjunto del 10% de su activo para resolver dificultades transitorias de tesorería, siempre que se produzca por un plazo no superior a un mes, o por adquisición de activos con pago aplazado, con las condiciones que establezca la Comisión Nacional del Mercado de Valores. 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 mitigado con los límites a la inversión y concentración de riesgos antes descritos.

La Sociedad invierte en activos con la calidad crediticia establecida en el Folleto informativo. Adicionalmente, la política de la sociedad gestora de la Sociedad es invertir en activos con buena calidad crediticia (Reino de España y algunos escalones por debajo) controlando y analizando siempre a priori las contrapartidas.

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.

La Sociedad tiene establecidos controles de la liquidez de cada uno de los activos en cartera de las IICs calculando para cada uno ellos un índice de iliquidez (teniendo en cuenta las diferentes tipologías de activos y estableciendo puntuaciones a diversos factores por ejemplo duración, rating, cupones para los activos de renta



CLASE 8.ª



000630822

fija, volumen negociado, capitalización en renta variable, frecuencia de reembolso en participaciones en IICs, etc...). Posteriormente se pondera ese índice por el peso de los activos en la cartera y se compara con distribuciones históricas de reembolsos de la cartera.

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 inversión definida en el Folleto informativo para la Sociedad indica el perfil de riesgo inicial. Adicionalmente, la Sociedad ha definido los siguientes parámetros:

- Composición porcentual de la cartera.
- Límites por tipo de producto (duraciones para Renta Fija, exposición bursátil para Renta Variable y exposición en divisa).
- Límites de VaR en base al perfil de riesgo de la cartera.

Periódicamente, se comparan los datos reflejados en la cartera de la Sociedad y la exposición efectiva junto a los límites establecidos y se detectan posibles desviaciones.

Los riesgos inherentes a las inversiones mantenidas por la Sociedad se encuentran descritos en el Folleto informativo, según lo establecido en la normativa aplicable.

6. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2019, la composición del saldo de este epígrafe del balance es la siguiente:



CLASE 8.^a



000630823

	Euros
Cuentas en el depositario:	
Santander Securities Services, S.A. (cuentas en euros)	9.486.976,79
Santander Securities Services, S.A. (cuentas en divisa)	1.413.059,60
	10.900.036,39
Otras cuentas de tesorería:	
Otras cuentas de tesorería en euros	70.345,00
Otras cuentas de tesorería en divisa	54.937,46
	125.282,46
	11.025.318,85

Los saldos de las principales cuentas corrientes de la Sociedad son remunerados según lo pactado contractualmente en cada momento, no siendo en ningún caso el importe de los intereses devengados significativo para las presentes cuentas anuales.

7. Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas-Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas

Capital y Acciones propias

En el epígrafe "Capital" del balance se recoge el capital inicial con el que se ha constituido la Sociedad, así como la parte del capital estatutario máximo (que reglamentariamente no puede ser superior a diez veces el capital inicial), que ha sido efectivamente suscrito.

A continuación se detalla, al 31 de diciembre de 2019 y 2018, la composición del saldo de "Capital", el valor liquidativo de la acción y el saldo de "Patrimonio atribuido a accionistas de la Sociedad."



CLASE 8.ª



000630824

	Euros	
	31-12-2019	31-12-2018
Número total de acciones emitidas totalmente suscritas y desembolsadas	80.436.979	80.436.979
Valor nominal unitario	1,00	1,00
Capital estatutario máximo	150.000.000,00	150.000.000,00
Capital nominal no suscrito ni en circulación	(69.563.021,00)	(69.563.021,00)
Capital	80.436.979,00	80.436.979,00
<i>Capital inicial</i>	<i>15.000.000,00</i>	<i>15.000.000,00</i>
<i>Capital estatutario emitido</i>	<i>65.436.979,00</i>	<i>65.436.979,00</i>
Nominal acciones propias en cartera	(29.287.087,00)	(23.691.772,00)
Capital en circulación	51.149.892,00	56.745.207,00
Número de acciones en circulación	51.149.892	56.745.207
Valor liquidativo de la acción	1,29	1,17
Patrimonio atribuido a accionistas de la Sociedad al cierre del ejercicio	65.799.617,64	66.637.628,63

El artículo 32.8 de la Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva establece que la adquisición por la Sociedad de sus acciones propias, entre el capital inicial y el capital estatutario máximo, no estará sujeta a las limitaciones establecidas sobre adquisición derivativa de acciones propias 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 de Accionistas y no están sujetas a los límites porcentuales sobre el capital social.

De acuerdo con la legislación aplicable a la Sociedad, el ejercicio de los derechos económicos y políticos incorporados a las acciones pendientes de suscripción y desembolso o en cartera se encuentra en suspenso hasta que éstas sean suscritas y desembolsadas o vendidas.

Al 31 de diciembre de 2019, el único accionista de la Sociedad que poseía un porcentaje de participación significativa superior al 20% del capital en circulación era el siguiente:

	Nº de Acciones	% de Participación
Gestiones Ralzcaza, S.L.	42.111.889	82,33%

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 el número de accionistas de la Sociedad era de 116, en ambos ejercicios. Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de accionistas de las Sociedades de Inversión de Capital Variable no debe ser inferior a 100, en cuyo caso dispondrán del plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número mínimo de accionistas.



CLASE 8.ª



000630825

Prima de emisión

En el 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 registran, en su caso, en el epígrafe "Prima de emisión" del balance.

El Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital permite expresamente la utilización de este saldo para ampliar el capital y no establece restricción específica alguna en cuanto a su disponibilidad.

Reservas y Resultados de ejercicios anteriores

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 la composición del saldo de reservas es la siguiente:

	Euros	
	31-12-2019	31-12-2018
Reserva legal	425.960,51	425.960,51
Reserva voluntaria	2.602.244,85	2.602.300,22
Reservas	3.028.205,36	3.028.260,73

La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital social en la parte que exceda del 10% del capital social ya aumentado. Salvo para esta 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.

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.

8. Otros gastos de explotación

Según se indica en la Nota 1, la gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a su sociedad gestora. Por este servicio y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, durante los ejercicios 2019 y 2018, la Sociedad ha devengado como gasto una comisión calculada sobre el patrimonio diario de la Sociedad que se satisface mensualmente. Asimismo, la Sociedad gestora remunera a las entidades delegadas conforme lo establecido contractualmente en cada momento.

La entidad depositaria de la Sociedad (véase Nota 1), durante los ejercicios 2019 y 2018, ha percibido por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, una comisión anual calculada sobre el patrimonio diario de la Sociedad que se satisface mensualmente.

Los importes pendientes de pago por ambos conceptos, al 31 diciembre de 2019 y 2018, se incluyen en el saldo del epígrafe "Acreedores" del balance.



CLASE 8.ª



000630826

El Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva y sus posteriores modificaciones (véase Nota 1), desarrolla en su Título V las funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración de las entidades depositarias de las Instituciones de Inversión Colectiva. Con fecha 13 de octubre de 2016 entró en vigor la Circular 4/2016, de 29 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre las funciones de los depositarios de Instituciones de Inversión Colectiva y entidades reguladas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre. Esta circular completa la regulación de los depositarios de instituciones de inversión colectiva desarrollando el alcance de las funciones y responsabilidades que tienen encomendadas, así como las especificidades y excepciones en el desempeño de dichas funciones. 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 la 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 designado 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 deben remitir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de conformidad con la normativa vigente.
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 de 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.



CLASE 8.ª



000630827

Incluido en el epígrafe “Otros gastos de explotación – Otros” de la cuenta de pérdidas y ganancias se recoge, en su caso, el importe que no ha sido considerado recuperable de las retenciones fiscales sobre rendimientos con origen en títulos extranjeros.

Los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas anuales de la Sociedad de los ejercicios 2019 y 2018 han ascendido a 3 miles de euros, en ambos ejercicios, que se incluyen en el saldo del epígrafe “Otros gastos de explotación - Otros” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Información sobre el periodo medio de pago a proveedores. Disposición adicional tercera. «Deber de información» de la Ley 15/2010, de 5 de julio:

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, la Sociedad no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales. Asimismo, durante los ejercicios 2019 y 2018, la Sociedad no ha realizado 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 2019 y 2018, como los pagos realizados a dichos proveedores durante los ejercicios 2019 y 2018, cumplen o han cumplido con los límites legales de aplazamiento.

9. Situación fiscal

La Sociedad tiene abiertos a inspección por parte de las autoridades fiscales la totalidad de los impuestos correspondientes a las operaciones efectuadas en los ejercicios 2015 y siguientes.

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, en el epígrafe “Deudores” del balance se recogen saldos deudores con la Administración Pública en concepto de retenciones y/o otros saldos pendientes de devolución del impuesto sobre beneficios de ejercicios anteriores por importe de 307 y 439 miles de euros, respectivamente.

No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible antes de compensación de bases imponibles negativas, en su caso. El tipo de gravamen a efectos del impuesto sobre beneficios es del 1% (Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades).

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 pérdidas fiscales. No se generan ingresos por impuesto sobre beneficios en el caso de que la Sociedad obtenga resultados negativos (véase Nota 3-h).

Conforme a la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades se establece un límite de compensación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores del 70% de la base imponible previa, pudiéndose compensar en todo caso, bases imponibles negativas hasta el importe de un millón de euros. En el ejercicio 2019, si bien la Sociedad tiene registrado gasto por impuesto sobre beneficios, la misma no tuvo en cuenta el límite de compensación indicado anteriormente. Es intención de los Administradores de la sociedad gestora de la Sociedad considerar dicha limitación en la declaración del impuesto correspondiente al ejercicio 2019 a presentar en julio de 2020, y proceder en consecuencia, al registro de la diferencia como parte del gasto por impuesto sobre beneficios del ejercicio 2020. En cualquier caso, el efecto no es significativo respecto de las presentes cuentas anuales.

Al 31 de diciembre de 2019, el saldo del epígrafe “Otras cuentas de orden – Pérdidas fiscales a compensar” no recoge la compensación de las pérdidas fiscales correspondiente al ejercicio 2019.

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



CLASE 8.ª



000630828

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 materialicen 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. Información relativa al Consejo de Administración

Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración

Durante los ejercicios 2019 y 2018, la Sociedad no ha pagado ni devengado cantidad alguna en concepto de sueldos, dietas y otras remuneraciones a los miembros actuales o anteriores de su Consejo de Administración.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2019 y 2018, la Sociedad no tenía concedidos préstamos ni anticipos o garantías de ninguna clase, ni había adquirido frente a los miembros actuales o anteriores del Consejo de Administración compromiso alguno en materia de pensiones y seguros de vida.

Información en relación con situaciones de conflicto de intereses por parte de los Administradores

Al cierre del ejercicio 2019 los Administradores de la Sociedad 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.

11. Acontecimientos posteriores al cierre

El escenario planteado para el próximo ejercicio está sufriendo un cambio radical y acelerado con el incipiente estallido de la crisis planteada por el COVID19. Resulta imposible a fecha de hoy tratar de modelizar el impacto en el PIB mundial de la crisis actual y mucho menos predecir dónde se encontrará el mercado en los próximos seis meses o el mínimo del mismo a corto plazo. En primer lugar, porque, de seguir el ejemplo de China, no es posible encontrar precedentes de un parón tan completo de sectores completos de la economía si no es acudiendo a ejemplos bélicos como la segunda guerra mundial. No pensamos que los datos que se extraen de esas comparaciones sean válidos, ya que una guerra se prolonga normalmente durante años y, en este caso, la parada de actividad estimamos que se prolongaría sólo durante unos meses.

En nuestra opinión, el mercado va a continuar en un estado de extrema volatilidad durante las próximas semanas y las noticias en el corto plazo no serán buenas. El impacto sobre todas las economías mundiales será extremadamente severo y muy probablemente de un impacto similar e incluso superior al sufrido en 2008. Más importante que conocer las siguientes cifras de PIB será saber cuándo se alcanzan los picos en el número de contagiados en China y la duración de los períodos de confinamiento impuesto así como la expansión de la epidemia a Europa y, en su caso, USA. Sí que pensamos sin embargo que hay un buen argumento en favor de los mercados de acciones en un horizonte de 2 años. La actividad rebotará y los previsibles impulsos fiscales que pudieran ponerse en marcha en cada uno de los países afectados pueden jugar un papel determinante en este sentido. Por otra parte, y desde un punto de vista de asignación estratégica de capital, hay pocas opciones de acceder a generación de flujos de caja de emisores con menos deuda en su balance que a través de compañías con buenos modelos de negocio y geográficamente diversificadas y que por tanto se vean beneficiadas independientemente del nuevo escenario geopolítico que se dibuje a partir de este momento. Los gobiernos van a incurrir en niveles de deuda que socavarán su solvencia y la prima de riesgo exigida a futuro. La prudencia en lo referente a inversiones no es sinónimo de parálisis, sino de visión a largo plazo, disciplina en el ahorro y construir carteras globales con temáticas sostenibles y evitando una excesiva concentración en el



CLASE 8.ª

CLASE 8.ª



000630829

número de nombres o estrategias, independientemente del potencial beneficio que pudiese resultar de ello. En la medida en que esperamos que se recupere la actividad en el corto plazo esto no afectará a la continuidad de la Sociedad.

Con posterioridad al cierre del ejercicio no se ha producido ningún otro hecho significativo no descrito en las notas anteriores.



CLASE 8.^a



000630830

Anexo: Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras al 31 de diciembre de 2019

MARJAMI 2, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES0214974059	BONO BBVA 0,68 2021-08-09	97.430,40
EUR	ES0268675032	BONO LIBERBANK SA 6,88 2027-03-14	222.924,33
EUR	ES0244251007	BONO IBERCAJA 5,00 2025-07-28	206.565,82
EUR	ES0865936001	BONO ABANCA CORP BANCARIA 7,50 2049-12-29	217.554,19
TOTAL Cartera interior- Valores representativos de deuda			744.474,74
EUR	ES0132105018	ACCIONES ACERINOX	57.256,50
EUR	ES0113900J37	ACCIONES SANT.CENTHISP	55.950,00
EUR	ES0178430E18	ACCIONES TELEFONICA	56.043,00
EUR	ES0118900010	ACCIONES FERROVIAL	91.698,00
EUR	ES0148396007	ACCIONES INDITEX	629.000,00
EUR	ES0105027009	ACCIONES LOGISTA SA	62.310,00
TOTAL Cartera interior- Instrumentos de patrimonio			952.257,50
EUR	ES0161032000	PARTICIPACIONES MARCH RENTA FIJA CP	1.502.940,54
TOTAL Cartera interior-Instituciones de Inversión colectiva			1.502.940,54
USD	US06740L8C27	BONO BARCLAYS PLC 7,63 2022-11-21	218.298,04
EUR	XS1346815787	BONO INTESA SANPAOLO SPA 7,00 2049-01-19	211.953,19
EUR	XS1207054666	BONO REPSOL INTL FINANCE 3,88 2049-12-29	313.388,43
USD	US50077LAD82	BONO KRAFT HEINZ 3,00 2026-06-01	219.747,79
EUR	XS1211044075	BONO TEVA PHARMACEUTICAL 1,88 2027-03-31	201.380,89
USD	USP16259AH99	BONO BBVA BANCOMER SA TEX 6,75 2022-09-30	309.529,20
EUR	XS1619422865	BONO BBVA 5,88 2049-05-24	214.165,91
EUR	XS1206510569	BONO OBRASCON HUARTE LAIN 5,50 2023-03-15	66.460,52
GBP	XS0241945582	BONO TELEFONICA EMISIONES 5,38 2026-02-02	149.347,90
EUR	XS0972588643	BONO TELEFONICA EUROPE BV 7,63 2049-09-29	339.579,80
EUR	XS1645651909	BONO BANKIA, S.A 6,00 2049-07-18	211.875,27
EUR	XS0982711714	BONO PETROBAS GLOBAL 4,75 2025-01-14	116.648,32
EUR	XS1028599287	BONO ORANGE 5,25 2049-12-29	117.978,76



CLASE 8.^a



000630831

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	XS1134541306	BONO AXA SA 3,94 2049-11-29	114.062,56
EUR	XS1824425265	BONO PETROLEOS MEXICANOS 1,99 2023-08-24	601.279,81
EUR	XS1568875444	BONO PETROLEOS MEXICANOS 2,50 2021-08-21	102.962,66
USD	USF2893TAF33	BONO ELECTRICITE DE FRANC 5,25 2049-01-29	93.769,20
USD	US12591DAC56	BONO CNOOC FINANCE 4,25 2024-04-30	194.329,80
USD	US984121CJ06	BONO XEROX CORPORATION 3,80 2024-05-15	89.640,14
USD	XS0938722666	BONO GLENCORE FUNDING LLC 4,13 2023-05-30	187.398,28
USD	US00206RCE09	BONO AT&T INC 3,90 2024-03-11	95.460,55
EUR	XS1907118464	BONO AT&T INC 0,45 2023-09-05	611.466,52
EUR	XS1814065345	BONO GESTAMP 3,25 2026-04-30	205.368,12
USD	USP31442AA77	BONO CORPORACION LINDLEY 6,75 2021-11-23	100.255,60
EUR	XS1756434194	BONO BNP PARIBAS 0,00 2023-01-19	595.830,16
USD	US747262AK96	BONO QVC INC 4,38 2023-03-15	92.728,79
TOTAL Cartera exterior- Valores representativos de deuda			5.774.906,21
EUR	NL0011821202	ACCIONES ING GROEP	215.844,16
EUR	IT0003128367	ACCIONES ENEL SPA	106.080,00
EUR	DE0005557508	ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM	328.815,76
EUR	FR0000120271	ACCIONES TOTAL	610.227,60
USD	US4781601046	ACCIONES JOHNSON	104.072,06
EUR	FR0000120578	ACCIONES SANOFI-AVENTIS	300.764,72
CHF	CH0012221716	ACCIONES ABB LTD	365.494,97
EUR	PTGAL0AM0009	ACCIONES GALP ENERGY SGPS SA	71.520,00
GBP	GB0000456144	ACCIONES ANTOFAGASTA PLC	209.642,22
EUR	FR0000131104	ACCIONES H - EXANE BNP PARIBA	68.679,00
EUR	DE0006047004	ACCIONES HEIDELBERGCEMENT AG	211.055,04
USD	US7960508882	ACCIONES SAMSUNG ELECTRON	227.683,94
USD	US17275R1023	ACCIONES CISCO SYSTEMS	376.733,86
USD	US9497461015	ACCIONES WELLS FARGO	228.097,03
USD	US9130171096	ACCIONES U.TECHNOLOGIES	453.967,93
USD	US0231351067	ACCIONES AMAZON COMPANY	164.844,38
USD	US2546871060	ACCIONES WALT DISNEY	328.651,78
EUR	DE0007236101	ACCIONES SIEMENS	71.672,10
EUR	FR0000120628	ACCIONES AXA SA	401.182,47
USD	US46625H1005	ACCIONES CHASE MANHATAN	382.283,96
EUR	DE000BAY0017	ACCIONES BAYER AG	145.110,33



000630832

CLASE 8.^a

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	FR0000120644	ACCIONES DANONE	423.890,40
USD	US20030N1019	ACCIONES COMCAST	120.288,95
USD	US7427181091	ACCIONES PROCTER & GAMBLE	586.349,42
USD	US02079K1079	ACCIONES ALPHABET INC	81.088,17
USD	US1729674242	ACCIONES CITIGROUP RF	64.122,89
EUR	FR0000120503	ACCIONES BOUYGUES SA	100.382,00
EUR	DE0005565204	ACCIONES DUERR AG	106.330,00
USD	GB00BWFY5505	ACCIONES NIELSEN HOLDINGS PLC	189.548,74
USD	IL0010824113	ACCIONES CHECK POINT SOFT	217.566,27
CHF	CH0126881561	ACCIONES SWISS RE RF	92.620,57
EUR	AT0000730007	ACCIONES ANDRITZ AG	63.360,00
USD	US6092071058	ACCIONES MONDELEZ INTERNAT	68.770,18
USD	US0382221051	ACCIONES APPLIED MATERIALS	136.092,04
USD	US40412C1018	ACCIONES HCA HOLDINGS INC	79.092,13
TOTAL Cartera exterior- Instrumentos de patrimonio			7.701.925,07
EUR	LU0170994346	PARTICIPACIONES PICTET FUNDS EUROPE	229.606,99
EUR	LU0248183658	PARTICIPACIONES SCHRODER INVESTMENT	418.407,21
EUR	LU0113258742	PARTICIPACIONES SCHRODER INVESTMENT	1.249.236,78
EUR	LU0351545230	PARTICIPACIONES NORDEA STABLE RETURN FUNDS	739.882,68
EUR	LU0141799097	PARTICIPACIONES NORDEA EUROPEAN HIGH YIELD BOND FUNDS	899.412,52
EUR	LU0826416298	PARTICIPACIONES NORDEA US TOTAL RETURN BOND FUNDS	195.937,26
EUR	IE00BYM11K57	PARTICIPACIONES UBS ETFS PLC MSCI FUND	1.891.680,00
EUR	LU0950668870	PARTICIPACIONES UBS ETFS MSCI EMU UCIT FUND	1.172.070,00
EUR	LU1459801780	PARTICIPACIONES UBS ETFS BARCLAYS FUND	982.620,00
EUR	LU0358423738	PARTICIPACIONES UBS BOND SICAV FUND	1.179.542,27
EUR	LU0358408184	PARTICIPACIONES UBS BF CONVERT EUROPO FUND	444.356,76
EUR	LU0289523259	PARTICIPACIONES EDMOND DE ROTHSCHILD	327.562,97
EUR	LU1648247721	PARTICIPACIONES BLACKROCK EMERGING MARKETS LUXEMBOURG	816.019,26
EUR	LU0532707519	PARTICIPACIONES BLACKROCK GLOBAL FUNDS LUXEMBOURG	913.360,00
USD	LU0252968424	PARTICIPACIONES BLACKROCK WORLD GOLD D2 USD LUXEMBOURG	1.368.121,29
EUR	LU0827889485	PARTICIPACIONES BLACKROCK GF HEALTHSCIENCE LUXEMBOURG	350.776,96
EUR	LU0252966485	PARTICIPACIONES BLACKROCK EUROMARKETS LUXEMBOURG	410.755,87
EUR	IE0033758917	PARTICIPACIONES MUZINICH & CO LTD	246.088,65
EUR	IE00BJCX8K53	PARTICIPACIONES MUZINICH & CO LTD GLOBAL SHORT DURATION	1.458.241,34
EUR	IE00B9721Z33	PARTICIPACIONES MUZINICH & CO LTD SHORT DURATION HIGH YIELD	414.137,56



CLASE 8.^a



000630833

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	LU0211118483	PARTICIPACIONES AXA FUND MANAGEMENT	442.488,15
EUR	LU0853555893	PARTICIPACIONES JUPITER GLOBAL FUND	746.249,92
EUR	LU0320897043	PARTICIPACIONES ROBEKO INVESTOR SERV	444.272,36
EUR	LU0360484769	PARTICIPACIONES MORGAN STANLEY	1.342.320,00
EUR	LU0219424131	PARTICIPACIONES MFS INTERNATIONAL LT	1.072.929,00
EUR	LU0679000579	PARTICIPACIONES JP MORGAN AGGREGATE BOND	2.060.127,50
EUR	LU0289216839	PARTICIPACIONES JP MORGAN US SELECT EQUITY PLUS	523.691,21
EUR	LU0406674076	PARTICIPACIONES JP MORGAN GLOBAL GOVERNMENT BOND	149.352,42
EUR	LU0408846458	PARTICIPACIONES JP MORGAN GLOBAL CORPORATE BOND	309.960,32
EUR	LU0430493212	PARTICIPACIONES JP MORGAN EUR AGGREGATE BOND	276.595,55
USD	LU0231477265	PARTICIPACIONES ABERDEEN GLOBAL	533.221,73
EUR	IE00B0M62X26	PARTICIPACIONES BLACKROCK DEUTSCHLAN	876.600,00
USD	US78462F1030	PARTICIPACIONES SPDR ETF EUROPE	1.291.688,22
EUR	IE00BFRSV973	PARTICIPACIONES PIMCO GLOBAL ADVISOR	516.008,66
EUR	IE0032876397	PARTICIPACIONES PIMCO GLOBAL ADVISOR GLOBAL INVESTMENT	1.591.675,78
EUR	IE0004931386	PARTICIPACIONES PIMCO GLOBAL ADVISOR EURO BOND FUND	1.807.400,00
EUR	LU1598689153	PARTICIPACIONES LYXOR ASSET MANAG	1.425.756,15
EUR	IE00B59P9M57	PARTICIPACIONES GAM FUND MANAGEMENT	286.832,81
EUR	LU0462954396	PARTICIPACIONES DEUTSCHE ASSET	224.268,30
EUR	LU1295556887	PARTICIPACIONES CAPITAL INTERNAT MAN	764.126,02
EUR	FI4000233242	PARTICIPACIONES EVLI FUND MANAGEMENT	1.464.258,04
EUR	LU0929189982	PARTICIPACIONES LEMANIK ASSET MANAGE	506.173,70
EUR	IE00B3DJ5M15	PARTICIPACIONES HERMES INV. MANAG.	680.864,00
EUR	FR0013274354	PARTICIPACIONES ODDO BHF ASSET MANAG	469.601,45
EUR	LU1190964640	PARTICIPACIONES INVESTEC AM	609.098,56
EUR	LU0642270333	PARTICIPACIONES JANUS INTERNATIONAL	1.072.599,52
TOTAL Cartera exterior-Instituciones de Inversión colectiva			37.195.975,74



CLASE 8.^a



000630834

Marjami 2, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Informe de Gestión
correspondiente al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2019

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

El valor liquidativo de la Sociedad al cierre de los ejercicios 2019 y 2018 asciende a 1,29 y 1,17 euros por acción, respectivamente. Adicionalmente, el patrimonio de la Sociedad a 31 de diciembre de 2019 es de 65.799.617,64 euros (66.637.628,63 euros a 31 de diciembre de 2018).

El año 2019 se cierra con unos retornos para todos los activos que son prácticamente una imagen de los resultados observados en 2018 y que vuelven a poner de manifiesto la necesidad de una aproximación disciplinada y con vocación de largo plazo a la hora de acometer cualquier tipo de inversión. Tan sólo la liquidez continúa penalizando con rendimientos negativos, una situación que no esperamos que se revierta tampoco en 2020.

Los mercados de acciones han experimentado además un final de año muy positivo en un entorno en el que los bancos centrales han implementado políticas más laxas de forma simultánea, los riesgos geopolíticos han disminuido y la ralentización del sector manufacturero parece haber hecho suelo. En un mundo donde los crecimientos nominales parecen apuntar a un crecimiento que lentamente tenderá a disminuir en las próximas décadas y donde simultáneamente la deuda tanto pública como privada ha continuado creciendo en ausencia de inflación, el mundo necesita de políticas monetarias muy acomodaticias y la contención financiera para el ahorrador y la liquidez parece que están aquí para quedarse durante más tiempo.

EEUU experimentó un impulso fiscal masivo en 2018 con las rebajas de impuestos empresariales y aunque continúa presentado en términos absolutos tanto un déficit fiscal como comercial abultados, el valor de estos con respecto al PIB ha disminuido. Con respecto a otros grandes bloques económicos, desde Bruselas se apunta a una mayor flexibilidad en este aspecto y se espera que ello repercuta en un 0,4% de crecimiento adicional para la Eurozona en 2020. En Japón también se está preparando una inyección suplementaria de 10 trillones de yenes, lo cual supondría un extra cercano al 1% de su PIB a lo largo del próximo año. En este sentido, el hecho de que los tipos a pagar por la deuda pública hayan disminuido de la forma que lo han hecho durante los últimos años ha sido un factor determinante en varios aspectos. Si bien es cierto que para los ahorradores ha supuesto un lastre, por otro lado (y la economía siempre es un juego de como mínimo 2 lados) ha ayudado a estabilizar el déficit fiscal (aquel que tiene en cuenta no sólo la diferencia entre gastos e ingresos por la vía de los impuestos de un país, sino que incluye también los pagos por intereses de la deuda emitida) en todas las economías desarrolladas.

En cuanto todos los aspectos relacionados con la llamada "Guerra comercial" hay que reconocer que en 2019 hemos visto cómo las dinámicas del comercio mundial han cambiado de forma muy significativa. El conflicto entre China y EEUU es sólo la punta del iceberg de una tendencia más profunda en la que la inversión de los efectos de la globalización y su contribución a una ralentización del comercio mundial es la tónica dominante. En el punto en el que nos encontramos, el daño producido por la escalada en tarifas y la adopción de medidas más proteccionistas es muy visible y no esperamos una reversión de esta tendencia de forma muy vigorosa en 2020, sobre todo si comparamos el aporte que el comercio mundial supuso para el crecimiento mundial hace tan sólo algunos años.



CLASE 8.ª



000630835

Los exportadores europeos han sido en líneas generales los más afectados hasta la fecha. Como dato las importaciones industriales de EEUU han disminuido desde representar un 27% del total de importaciones de dicho país en 2007 hasta un 18% en 2019. Como en cualquier situación de estas características, un problema puede representar una oportunidad si se es capaz de discriminar e identificar quienes son los potenciales ganadores de esta situación (México y algunos países asiáticos como Vietnam podrían ser un buen ejemplo de ello) lo cual refuerza la necesidad de mantener carteras de carácter global.

Tipos de interés y mercados de renta fija

La reserva federal volvió a recortar tipos en octubre e intervino así mismo en el mercado de corto plazo mediante recompras para tratar de aliviar el tensionamiento en los tipos a muy corto plazo (mercado repo). Los tres recortes de la FED han servido para que la curva de tipos entre el 2 y 10 años vuelva a presentar pendiente positiva. Este tramo se invirtió puntualmente durante el mes de agosto y disparó los temores de una recesión inminente.

Aunque el futuro de la política monetaria resulta ahora menos claro (la FED ha indicado que se mantendrá "sin cambios" a partir de ahora y Christine Lagarde, la nueva presidenta del ECB, parece alguien con un perfil más político que técnico y por lo tanto menos proclive a medidas de carácter "radical" como fue el caso de Mario Draghi) el tono de la misma sigue siendo claramente acomodaticio.

Varios factores se alinean para que pensemos que no va a existir un repunte significativo de las rentabilidades por un lado y que los retornos esperados sean también modestos por el otro en los mercados de renta fija: a) Continua monitorización e intervención por parte de los bancos centrales para evitar una desaceleración brusca del ciclo b) Altos niveles de deuda (especialmente en el sector público) que no permiten una subida de tipos de interés que impediría la refinanciación de la misma c) Ausencia de inflación.

En este entorno, nuestras preferencias dentro de los bonos de gobiernos desarrollados se dirigen hacia los bonos de tesoro americano, donde vemos mejores métricas de valor-riesgo tanto en términos relativos como absolutos, así como un mayor margen de maniobra en cuanto a medidas de política económica convencional.

Recomendaciones y estrategia de inversión

El posicionamiento en el mercado de renta variable ha sido muy liviano durante todo el año 2019. De hecho, y como consecuencia del mal comportamiento de las bolsas en el último trimestre de 2018 y de la anticipación de una caída en los beneficios, lo más notable ha sido la salida masiva de flujos destinados a inversión en este tipo de activos (estimado de 275 US\$ Billion de forma global) por lo que se puede afirmar que han sido muy pocos los inversores que realmente se han aprovechado del buen comportamiento de las bolsas en 2019. Los beneficios de las empresas (BPAs) han experimentado un estancamiento en su crecimiento más que una recesión durante este año, si bien esta ha sido algo más acusada en el caso europeo que en los mercados USA.

A pesar de que somos los primeros en reconocer que no estamos en un mundo en el que vayamos a observar una re-aceleración del crecimiento (sería difícil argumentar lo contrario con un bono americano a 10 años al 1,70%, el alemán a -0,305 y el japonés a 0%) pensamos que el entorno actual, a expensas de la evolución de la situación planteada por el COVID19 fundamentalmente en Asia y su impacto en Europa y USA, sigue siendo relativamente estable. Los datos que nos hacen llegar a esta conclusión serían los siguientes: a) A pesar del buen comportamiento experimentado durante 2019, los inversores no se han dirigido hacia la renta variable, por lo que el posicionamiento en el activo es muy ligero b) Los múltiplos y las valoraciones no son exigentes c) La desaceleración en el sector manufacturero podría haber tocado fondo d) 2020 es un año electoral en EEUU y tradicionalmente los mercados avanzan con fuerza según transcurre el año.

No obstante, este escenario está sufriendo un cambio radical y acelerado con el incipiente estallido de la crisis planteada por el COVID19. Resulta imposible a fecha de hoy tratar de modelizar el impacto en el PIB mundial de



CLASE 8.ª



000630836

la crisis actual y mucho menos predecir dónde se encontrará el mercado en los próximos seis meses o el mínimo del mismo a corto plazo. En primer lugar, porque, de seguir el ejemplo de China, no es posible encontrar precedentes de un parón tan completo de sectores completos de la economía si no es acudiendo a ejemplos bélicos como la segunda guerra mundial. No pensamos que los datos que se extraen de esas comparaciones sean válidos, ya que una guerra se prolonga normalmente durante años y, en este caso, la parada de actividad estimamos que se prolongaría sólo durante unos meses.

En nuestra opinión, el mercado va a continuar en un estado de extrema volatilidad durante las próximas semanas y las noticias en el corto plazo no serán buenas. El impacto sobre todas las economías mundiales será extremadamente severo y muy probablemente de un impacto similar e incluso superior al sufrido en 2008. Más importante que conocer las siguientes cifras de PIB será saber cuándo se alcanzan los picos en el número de contagiados en China y la duración de los periodos de confinamiento impuesto así como la expansión de la epidemia a Europa y, en su caso, USA. Sí que pensamos sin embargo que hay un buen argumento en favor de los mercados de acciones en un horizonte de 2 años. La actividad rebotará y los previsibles impulsos fiscales que pudieran ponerse en marcha en cada uno de los países afectados pueden jugar un papel determinante en este sentido. Por otra parte, y desde un punto de vista de asignación estratégica de capital, hay pocas opciones de acceder a generación de flujos de caja de emisores con menos deuda en su balance que a través de compañías con buenos modelos de negocio y geográficamente diversificadas y que por tanto se vean beneficiadas independientemente del nuevo escenario geopolítico que se dibuje a partir de este momento. Los gobiernos van a incurrir en niveles de deuda que socavarán su solvencia y la prima de riesgo exigida a futuro. La prudencia en lo referente a inversiones no es sinónimo de parálisis, sino de visión a largo plazo, disciplina en el ahorro y construir carteras globales con temáticas sostenibles y evitando una excesiva concentración en el número de nombres o estrategias, independientemente del potencial beneficio que pudiese resultar de ello.

Uso de instrumentos financieros por la Sociedad

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad (véase 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 2019

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

Investigación y desarrollo y Medio Ambiente

La Sociedad no ha desarrollado ninguna actividad en materia de investigación y desarrollo durante el ejercicio 2019.

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

Adquisición de acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus propias acciones a lo largo del pasado ejercicio 2019, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la



CLASE 8.ª



000630837

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.

Al 31 de diciembre de 2019, la Sociedad tenía acciones propias en cartera por valor de 35.793.045,69 euros (véase Nota 7 de la Memoria).

Información sobre el periodo medio de pago a proveedores en operaciones comerciales

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria (véase Nota 8).

Diligencia que levanta el Secretario del Consejo de Administración de Marjami 2, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., D^a. Rosa María Masía Baldo, para hacer constar que todos los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad han procedido a suscribir el presente documento, que se compone de 36 hojas de papel timbrado, impresas por una cara, comprensivo de la memoria, balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto e informe de gestión, correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2019, firmando todos y cada uno de los señores Consejeros de la Sociedad, cuyos nombres y apellidos constan a continuación, de lo que doy fe.

Madrid, 12 de febrero de 2020

El Secretario del Consejo de Administración



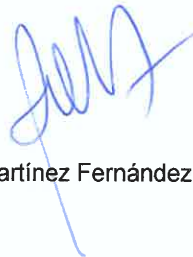
D^a. Rosa María Masía Baldo

El Presidente del Consejo de Administración



D. Juan Ignacio Valero Hernández

Consejeros



D^a. María Asunción Martínez Fernández

ANEXO

El presente documento comprensivo de la memoria, balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto e informe de gestión, correspondientes al ejercicio 2019 de la Sociedad Marjami 2, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., se compone de 36 hojas de papel timbrado, impresas por una cara, referenciadas con la numeración 000630802 a 000630837, ambas inclusive, habiendo estampado sus firmas los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad en la diligencia adjunta firmada por mí en señal de identificación.

Madrid, 12 de febrero de 2020



D^a. Rosa María Masía Baldo

Secretario del Consejo de Administración

DECLARACIÓN NEGATIVA ACERCA DE LA INFORMACIÓN MEDIOAMBIENTAL EN LAS CUENTAS ANUALES

**Identificación de la Sociedad: Marjami 2, Sociedad de Inversión de Capital
Variable, S.A.**

NIF: A82927666

Los abajo firmantes, como Administradores de la Sociedad citada manifiestan que en la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las presentes cuentas anuales no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental previsto en la Orden del Ministerio de Justicia del 28 de enero de 2009.

El Secretario del Consejo de Administración



D^a. Rosa María Masía Baldo

El Presidente del Consejo de Administración



D. Juan Ignacio Valero Hernández

Consejeros



D^a. María Asunción Martínez Fernández