

Valenciana de Valores, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual
terminado el 31 de diciembre de 2014,
junto con el Informe de Auditoría
Independiente

INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de Valenciana de Valores, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante, la Sociedad):

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de la Sociedad, que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2014, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

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

Responsabilidad del auditor

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

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

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

Fundamento de la opinión con salvedades

El saldo del epígrafe "Cartera de inversiones financieras – Cartera interior – Otros" del balance al 31 de diciembre de 2014 recoge la inversión en participaciones de Innval Innovación y Desarrollo, Fondo de Capital Riesgo -en adelante el Fondo- por importe de 1.656.207,80 euros, que representa un 7,70% del patrimonio de la Sociedad al 31 de diciembre de 2014, que han sido valoradas al último valor liquidativo comunicado por la sociedad gestora de la entidad participada, determinado sobre la base de información financiera al 31 de diciembre de 2014 que a la fecha de emisión de este informe no ha sido auditada y que, por tanto, no hemos podido contrastar. Consecuentemente, no nos es posible evaluar el impacto que la obtención de dicha información financiera auditada podría haber tenido en la determinación del valor liquidativo de las mencionadas inversiones y por tanto en las cuentas anuales adjuntas de la Sociedad.

Opinión con salvedades

En nuestra opinión, excepto por los posibles efectos del hecho descrito en el párrafo de "Fundamento de la opinión con salvedades", 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 2014, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

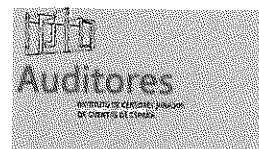
El informe de gestión adjunto del ejercicio 2014 contiene las explicaciones que los administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2014. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

DELOITTE, S.L.

Inscrita en el R.O.A.C. N° S0692

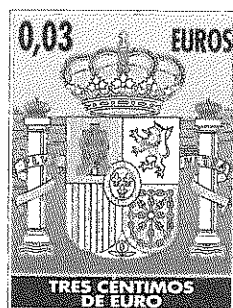

Antonio Ríos Cid

21 de abril de 2015



Miembro ejerciente:
DELOITTE, S.L.

Año 2015 N° 01/15/08744
COPIA GRATUITA



OM2755722

CLASE 8.^a

VALENCIANA DE VALORES, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

(Euros)

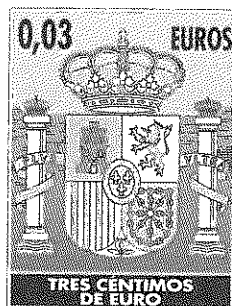
ACTIVO	31-12-2014	31-12-2013 (*)	PATRIMONIO Y PASIVO	31-12-2014	31-12-2013 (*)
ACTIVO NO CORRIENTE	-	-	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS	21.511.537,37	21.651.691,77
Inmovilizado intangible	-	-	Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas	21.511.537,37	21.651.691,77
Inmovilizado material	-	-	Capital	10.385.414,14	10.385.414,14
Bienes inmuebles de uso propio	-	-	Participes	-	-
Mobiliario y enseres	-	-	Prima de emisión	20.437.575,95	20.402.267,85
Activos por impuesto diferido	-	-	Reservas	22.014.380,18	21.750.823,29
ACTIVO CORRIENTE	21.820.775,44	24.283.649,42	(Acciones propias)	(25.535.901,20)	(25.456.925,14)
Deudores	5.135.958,24	189.088,13	Resultados de ejercicios anteriores	(5.694.678,36)	(8.077.788,23)
Cartera de inversiones financieras	13.899.743,90	23.401.110,40	Otras aportaciones de socios	-	-
Cartera interior	13.022.883,97	20.190.631,13	Resultado del ejercicio (Dividendo a cuenta)	(95.253,34)	2.647.899,86
Valores representativos de deuda	2.761.869,40	7.569.015,95	Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Instrumentos de patrimonio	5.838.436,64	7.513.939,29	Otro patrimonio atribuido	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	1.407.875,41	2.081.925,26	PASIVO NO CORRIENTE	-	-
Depósitos en EECC	1.358.494,72	2.050.750,63	Provisiones a largo plazo	-	-
Derivados	-	-	Deudas a largo plazo	-	-
Otros	1.656.207,80	975.000,00	Pasivos por impuesto diferido	-	-
Cartera exterior	851.110,31	3.115.266,49	PASIVO CORRIENTE	309.238,07	2.631.957,65
Valores representativos de deuda	-	-	Provisiones a corto plazo	-	-
Instrumentos de patrimonio	750.900,00	2.797.191,04	Deudas a corto plazo	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	100.210,31	318.075,45	Acreedores	309.238,07	2.631.957,65
Depósitos en EECC	-	-	Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-	Derivados	-	-
Otros	-	-	Periodificaciones	-	-
Intereses de la cartera de inversión	(9.493,51)	95.212,78			
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	35.243,13	-			
Periodificaciones	-	-			
Tesorería	2.785.073,30	693.450,89			
TOTAL ACTIVO	21.820.775,44	24.283.649,42	TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	21.820.775,44	24.283.649,42
CUENTAS DE ORDEN	-	-			
CUENTAS DE COMPROMISO	-	-			
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-			
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-			
OTRAS CUENTAS DE ORDEN	44.474.163,31	47.122.063,17			
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)	37.695.554,70	37.695.554,70			
Pérdidas fiscales a compensar	6.778.608,61	9.426.508,47			
Otros	-	-			
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	44.474.163,31	47.122.063,17			

(*) 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 2014.



CLASE 8.ª



OM2755723

VALENCIANA DE VALORES, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013

(Euros)

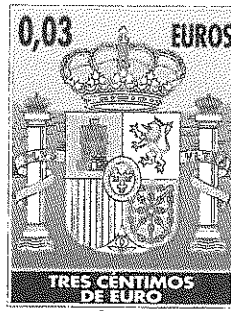
	2014	2013 (*)
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la IIC	-	-
Gastos de Personal	-	-
Otros gastos de explotación	(317.052,45)	(288.860,31)
Comisión de gestión	(243.231,16)	(224.484,98)
Comisión depositario	(22.088,16)	(25.129,89)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(51.753,13)	(39.245,44)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(317.052,45)	(288.860,31)
Ingresos financieros	751.698,24	457.025,56
Gastos financieros	(54.797,56)	(40.875,32)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	(30.590,45)	444.275,94
Por operaciones de la cartera interior	(28.272,88)	100.306,24
Por operaciones de la cartera exterior	(2.317,57)	343.969,70
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(86.798,99)	(60.657,85)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(357.712,13)	2.136.991,84
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	(234.598,06)	1.966.614,75
Resultados por operaciones de la cartera exterior	(15.352,20)	179.572,89
Resultados por operaciones con derivados	(107.761,87)	(9.195,80)
Otros	-	-
RESULTADO FINANCIERO	221.799,11	2.936.760,17
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(95.253,34)	2.647.899,86
Impuesto sobre beneficios	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	(95.253,34)	2.647.899,86

(*) 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 2014.



CLASE 8.^a



0M2755724

VALENCIANA DE VALORES, 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 2014 y 2013

A) Estados de ingresos y gastos reconocidos correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013:

	Euros	
	2014	2013 (*)
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	(95.253,34)	2.647.899,86
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	(95.253,34)	2.647.899,86

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



0M2755725

CLASE 8.^a

B) Estados totales de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013:

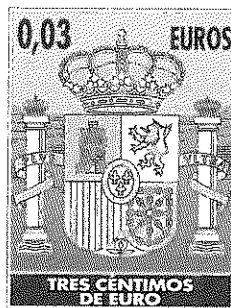
Euros												
	Capital	Participes	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Ajustes por cambios de valor en mov. material de uso propio	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2012 (*)	10.385.414,14	-	20.303.858,23	21.738.700,18	(21.710.820,02)	(8.224.648,69)	-	163.178,29	-	-	-	22.655.682,13
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado al inicio del ejercicio 2013 (*)	10.385.414,14	-	20.303.858,23	21.738.700,18	(21.710.820,02)	(8.224.648,69)	-	163.178,29	-	-	-	22.655.682,13
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	2.647.899,86	-	-	-	2.647.899,86
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	15.317,83	-	146.860,46	-	(163.178,29)	-	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	98.409,62	(4.194,72)	(3.746.105,12)	-	-	-	-	-	-	(3.651.890,22)
Operaciones con acciones propias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adición por Fusión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2013 (*)	10.385.414,14	-	20.402.267,85	21.750.823,29	(25.456.925,14)	(8.077.786,23)	-	2.647.899,86	-	-	-	21.651.691,77
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado al inicio del ejercicio 2014	10.385.414,14	-	20.402.267,85	21.750.823,29	(25.456.925,14)	(8.077.786,23)	-	2.647.899,86	-	-	-	21.651.691,77
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	(95.253,34)	-	-	-	(95.253,34)
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	264.789,99	-	2.383.108,87	-	(2.647.899,86)	-	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con acciones propias	-	-	35.308,10	(1.233,10)	(78.976,06)	-	-	-	-	-	-	(44.901,06)
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adición por Fusión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2014	10.385.414,14	-	20.437.575,95	22.014.380,18	(25.535.901,20)	(5.694.676,36)	-	(95.253,34)	-	-	-	21.511.537,37

(*) 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 2014.



CLASE 8.^a



OM2755726

Valenciana de Valores, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Memoria
correspondiente al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2014

1. Reseña de la Sociedad

Valenciana de Valores, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante, la Sociedad) se constituyó el 6 de mayo de 1974 bajo la denominación de Valenciana de Valores, Sociedad de Inversión Mobiliaria, S.A. Con fecha 20 de junio de 2002, se transformó en Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A. y, finalmente, 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 noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, considerando las últimas modificaciones introducidas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, así como en lo dispuesto en el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta dicha ley y en la restante normativa aplicable (véase Nota 11).

La Sociedad figura inscrita en el registro administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 2.759, 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 31.4 de la vigente Ley española del Mercado de Valores y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en su organización y funcionamiento.

Al 31 de diciembre de 2014, según sus Administradores, la Sociedad no forma parte de ningún grupo de sociedades.

El domicilio social de la Sociedad se encuentra en Cuesta del Sagrado Corazón 6-8, Madrid.

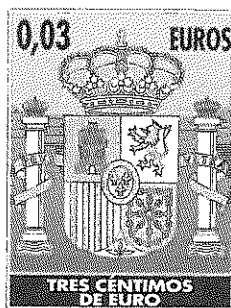
El objeto social de la Sociedad es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

Según se indica en la Nota 8, la gestión de la Sociedad está encomendada a Auriga Global Investors, Sociedad de Valores, S.A. Adicionalmente, la administración de la Sociedad está encomendada a Santander Fund Administration, S.A. (Grupo Santander). Hasta el 16 de octubre de 2014 dicha administración estaba encomendada a Santander Back-Offices Globales Especializados, S.A. (Grupo Santander).

Los valores mobiliarios están bajo la custodia de Santander Securities Services, S.A., entidad depositaria de la Sociedad (véase Nota 5). Con fecha 21 de octubre de 2014, se produjo la sustitución efectiva de Santander Investment, S.A. por Santander Securities Services, S.A., como entidad depositaria de la Sociedad. Previamente, con fecha 19 de junio de 2014, Banco Santander, S.A. publicó un hecho relevante relativo al acuerdo alcanzado con un grupo encabezado por Warburg Pincus por el que este último adquirirá, sujeto a las aprobaciones legales y regulatorias correspondientes, una participación del 50% del negocio de custodia en España, México y Brasil. La entidad que agrupa el mencionado negocio de custodia es Santander Securities Services, S.A.



CLASE 8.ª



OM2755727

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 2014 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 2014, 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 2014, 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.

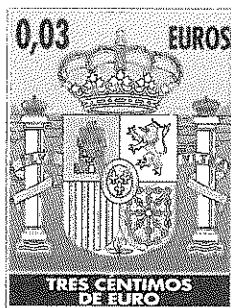
En todo caso, las inversiones de la Sociedad, cualquiera que sea su política de inversión, están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en valores (véase Nota 5), lo que puede provocar que el valor liquidativo de la acción fluctúe tanto al alza como a la baja.

c) Comparación de la información

La información contenida en estas cuentas anuales relativa al ejercicio 2013 se presenta única y exclusivamente, a efectos comparativos, junto con la información correspondiente al ejercicio 2014.

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.



OM2755728

CLASE 8.ª**e) Cambios de criterios contables**

Durante el ejercicio 2014 no se han producido cambios de criterios contables significativos respecto a los criterios aplicados en el ejercicio 2013.

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 2013.

g) Impacto medioambiental

Dadas las actividades a las que se dedica la Sociedad, ésta no tiene responsabilidades, 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.

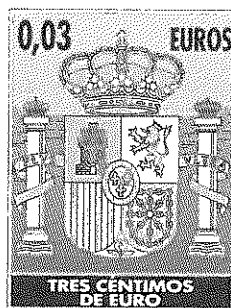
3. Normas de registro y valoración

En la elaboración de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes a los ejercicios 2014 y 2013 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.
- 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.



0M2755729

CLASE 8.ª

- 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, 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.

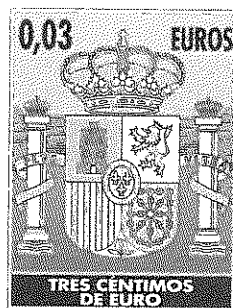
ii. Clasificación de los pasivos financieros

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

- 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".



CLASE 8.^a



OM2755730

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.

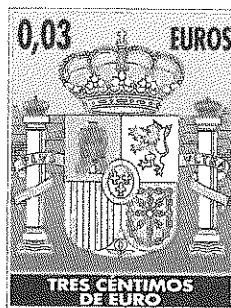
Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como "Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), incluyendo los costes de transacción explícitos 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.
- 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.



CLASE 8.^a



0M2755731

- 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 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.

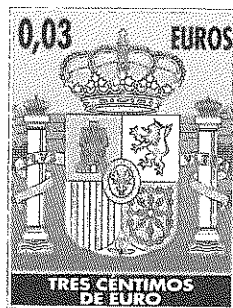
Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción) incluyendo los costes de transacción directamente 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.



OM2755732

CLASE 8.^a

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.

d) Contabilización de operaciones*i. Compraventa de valores al contado*

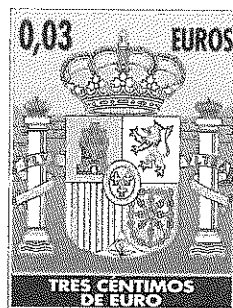
Cuando existen operaciones con derivados e instrumentos de patrimonio, se contabilizan el día de contratación, mientras que las operaciones de valores representativos de deuda y operaciones del mercado de divisa, se contabilizan el día de liquidación. Las compras se adeudan en el epígrafe "Cartera de 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



OM2755733

CLASE 8.^a

diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos. No obstante lo anterior, por razones de simplicidad operativa, las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable procedentes de operaciones de compraventa de divisas a plazo, tanto realizadas como no realizadas, se encuentran registradas en el epígrafe "Diferencias de cambio" de la cuenta de pérdidas y ganancias, sin que dicho tratamiento tenga efecto alguno sobre el patrimonio ni sobre el resultado de la Sociedad. 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, excepto en el caso de compraventas a plazo de Deuda Pública, cuya contrapartida se registra, en su caso, en los epígrafes "Deudores" o "Acreedores" del activo o del pasivo, respectivamente, 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, se registran en el epígrafe "Valores representativos de deuda" de la cartera interior o exterior del balance, independientemente de cuáles sean los instrumentos subyacentes a los que haga referencia.

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

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.

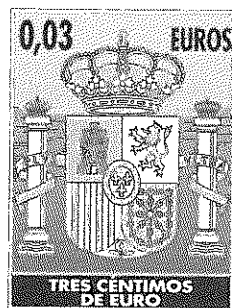
Las primas pagadas (cobradas) para el ejercicio de las opciones y warrants se registran por su valor razonable en los epígrafes "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo (o pasivo) del balance, en la fecha de ejecución de la operación.

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.



OM2755734

CLASE 8.^a**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 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.

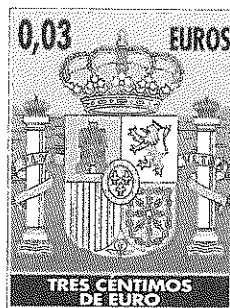
g) Reconocimiento de ingresos y gastos

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.



OM2755735

CLASE 8.^a*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 costes directamente atribuibles a la operativa con derivados, tales como corretajes y comisiones pagadas a intermediarios, se registran, en su caso, en el epígrafe "Gastos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias, salvo en el caso de las comisiones de liquidación satisfechas al depositario que se registran en el epígrafe "Otros gastos de explotación – Otros" 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, producido en el ejercicio, se registra en los epígrafes "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" y "Variación del valor razonable en instrumentos financieros", según corresponda, de la cuenta de pérdidas y ganancias de la Sociedad (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.

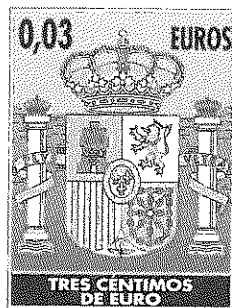
El gasto o ingreso por impuesto diferido, en caso de que exista, se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los pasivos y activos por impuesto diferido, que surgen de las diferencias temporarias originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los elementos patrimoniales. Las 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.



CLASE 8.^a



OM2755736

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).

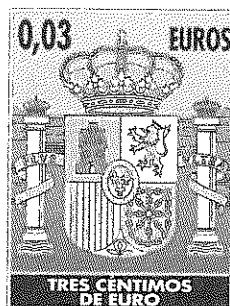
j) Operaciones vinculadas

La Sociedad realiza operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y los artículos 138 y 139 del Real Decreto 1.082/2012. 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 2014 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	(95.253,34)
Distribución- Resultado de ejercicios anteriores	(95.253,34)
	(95.253,34)



0M2755737

CLASE 8.ª**5. Cartera de inversiones financieras**

El detalle de la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2014 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 2014 el desglose por plazos de vencimiento de los valores representativos de deuda, es el siguiente:

Vencimiento	Euros
Inferior a 1 año	2.094.205,72
Comprendido entre 1 y 2 años	89.416,22
Comprendido entre 4 y 5 años	300.005,44
Superior a 5 años	278.242,02
	2.761.869,40

En el epígrafe "Deudores" del balance se incluye, al 31 de diciembre de 2014, por importe de 4.983 miles de euros (8 miles de euros al 31 de diciembre de 2013), el saldo correspondiente a las ventas de valores al contado que se cancelan en la fecha de liquidación.

Adicionalmente, en el epígrafe "Acreedores" del balance se incluye al 31 de diciembre de 2014, por importe de 274 miles de euros (2.562 miles de euros al 31 de diciembre de 2013), el saldo correspondiente a las compras de valores al contado que se cancelan en la fecha de liquidación.

Los depósitos con entidades de crédito se valoran conforme a lo dispuesto en la Nota 3.b.i. A continuación se detallan los depósitos con entidades de crédito mantenidos por la Sociedad al 31 de diciembre de 2014, junto con el interés que devengan y su vencimiento:

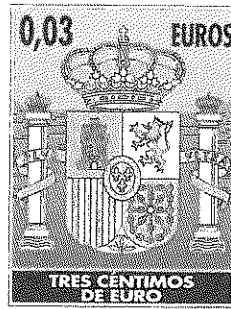
Entidad	Divisa	Euros	Vencimiento	Tipo de Interés
Banco Santander, S.A.	Euro	702.323,71	15/12/2015	1,80%
Banco Santander, S.A.	Euro	656.171,01	15/12/2015	1,80%
		1.358.494,72		

Al 31 de diciembre de 2014, la Sociedad mantiene registrados en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras-Inversiones morosas, dudosas o en litigio" del balance determinados títulos emitidos por Pescanova, S.A., como consecuencia de su suspensión de pagos de éste y de la suspensión de cotización de las acciones en la Bolsa de Madrid durante el ejercicio 2013. Dichos títulos presentan un valor razonable de 35 miles de euros al 31 de diciembre de 2014, obtenido a partir de los precios proporcionados por contribuidores independientes. Con fecha 15 de marzo de 2015 han vencido los mencionados títulos, no percibiendo la Sociedad importe alguno, razón por la que han sido provisionados en su totalidad, no siendo en, cualquier caso, su efecto significativo respecto a las presentes cuentas anuales.

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 pignorararse ni constituirse en garantía de ninguna



CLASE 8.^a



0M2755738

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. Para que la Sociedad pueda invertir hasta el 100% de su patrimonio en valores emitidos o avalados por un ente de los señalados en el artículo 50.2.b) del Real Decreto 1.082/2012, será necesario que se diversifique, al menos, en seis emisiones diferentes y que la inversión en valores de una misma emisión no supere el 30% del activo de la Sociedad. 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.



0M2755739

CLASE 8.^a

INFORMACIÓN

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 y 51.4 a 51.6 del Real Decreto 1.082/2012. A tales efectos, se excluirán los instrumentos derivados cuyo subyacente sea un índice bursátil o de renta fija que cumpla con los requisitos establecidos en el artículo 50.2.d), 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.

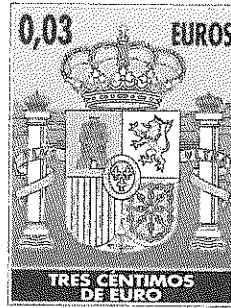
Se autoriza la inversión, con un límite máximo conjunto del 10% del patrimonio, en:

- Acciones y participaciones de IIC de carácter financiero no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio, domiciliadas en países no OCDE con ciertas limitaciones.
 - Acciones y participaciones de IIC de inversión libre y de IIC de IIC de inversión libre españolas.
 - Acciones y participaciones de Entidades de Capital Riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre.
- Coeficiente de liquidez:

La Sociedad deberá mantener un coeficiente mínimo de liquidez del 3% de su patrimonio calculado sobre el promedio mensual de la Sociedad.



CLASE 8.^a



0M2755740

- **Obligaciones frente a terceros:**

La Sociedad podrá endeudarse hasta el límite conjunto del 10% de su patrimonio para resolver dificultades transitorias de tesorería, siempre que se produzca por un plazo no superior a un mes, o por adquisición de activos con pago aplazado, con las condiciones que establezca la 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 periodo 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 política de control de riesgo de crédito que lleva a cabo la Sociedad consiste, principalmente, en la definición y monitorización periódica de límites internos en función de la vocación inversora de la IIC determinando, entre otros aspectos, el rating mínimo de inversión y rating medio de la cartera, la exposición máxima por emisor y su rating y la exposición máxima por tramos de rating.

Riesgo de liquidez

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

En concreto, la política de control del riesgo de liquidez que lleva a cabo la Sociedad consiste, principalmente, en la definición y monitorización periódica de límites internos en función de la vocación inversora de la IIC, determinando, entre otros aspectos, el porcentaje mínimo de liquidez (tesorería y adquisiciones temporales de activos) de las carteras y su exposición máxima a activos poco líquidos.

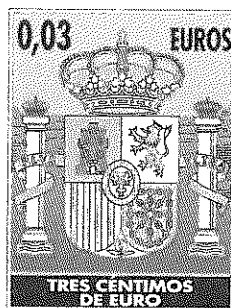
Riesgo de mercado

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

- Riesgo de tipo de interés: la inversión en activos de renta fija conlleva un riesgo de tipo de interés, cuya fluctuación de tipos es reducida para activos a corto plazo y elevada para activos a largo plazo.
- Riesgo de tipo de cambio: la inversión en activos denominados en divisas distintas del euro conlleva un riesgo por las fluctuaciones de los tipos de cambio.
- Riesgo de precio de acciones o índices bursátiles: la inversión en instrumentos de patrimonio conlleva que la rentabilidad de la Sociedad se vea afectada por la volatilidad de los mercados en los que invierte.



CLASE 8.^a



0M2755741

Adicionalmente, la inversión en mercados considerados emergentes puede conllevar, en su caso, riesgos de nacionalización o expropiación de activos o imprevistos de índole político que pueden afectar al valor de las inversiones, haciéndolas más volátiles.

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

6. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2014, la composición del saldo de este epígrafe del balance es la siguiente:

	Euros
Cuentas en el depositario:	
Santander Securities Services, S.A. (cuentas en euros)	1.444.742,67
Santander Securities Services, S.A. (cuentas en divisa)	(7,76)
	1.444.734,91
Otras cuentas de tesorería:	
Otras cuentas de tesorería en euros (*)	1.340.338,39
	2.785.073,30

(*) Saldos con otras entidades pertenecientes al Grupo Santander (véase Nota 1).

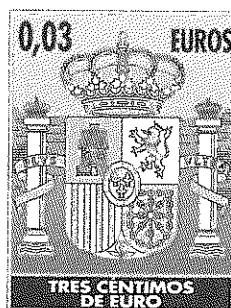
Los saldos positivos de las principales cuentas corrientes mantenidas por la Sociedad han devengado en el ejercicio 2014 un tipo de interés anual del EONIA menos un punto porcentual para las cuentas en euros y del LIBOR menos un punto porcentual para las cuentas en divisa, ambos revisables y liquidables mensualmente

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 2014 y 2013, la composición del saldo de "Capital", el valor liquidativo de la acción y el saldo de "Patrimonio atribuido a accionistas de la Sociedad":



0M2755742

CLASE 8.^a

	Euros	
	31-12-2014	31-12-2013
Número total de acciones emitidas totalmente suscritas y desembolsadas	3.455.975	3.455.975
Valor nominal unitario	3,0050605525	3,0050605525
Capital estatutario máximo	48.080.968,84	48.080.968,84
Capital nominal no suscrito ni en circulación	(37.695.554,70)	(37.695.554,70)
Capital	10.385.414,14	10.385.414,14
<i>Capital inicial</i>	<i>4.808.096,84</i>	<i>4.808.096,84</i>
<i>Capital estatutario emitido</i>	<i>5.577.317,30</i>	<i>5.577.317,30</i>
Nominal acciones propias en cartera	(5.848.923,64)	(5.839.469,72)
Capital en circulación	4.536.490,50	4.545.944,42
Número de acciones en circulación	1.509.617	1.512.763
Valor liquidativo de la acción	14,25	14,31
Patrimonio atribuido a accionistas de la Sociedad al cierre del ejercicio	21.511.537,37	21.651.691,77

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 2014 y 2013 el número de accionistas de la Sociedad era de 187 y 191, respectivamente. 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.

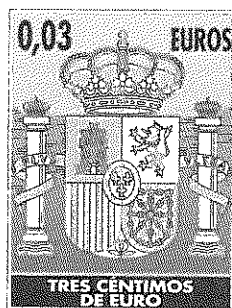
Prima de emisión

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 2014 y 2013 la composición del saldo de reservas es la siguiente:



OM2755743

CLASE 8.^a

	Euros	
	31-12-2014	31-12-2013
Reserva legal	2.264.992,44	2.000.202,45
Reserva voluntaria	19.749.387,74	19.750.620,84
Reservas	22.014.380,18	21.750.823,29

Las sociedades que obtengan beneficios en el ejercicio económico deberán destinar, en determinadas circunstancias, 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.

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

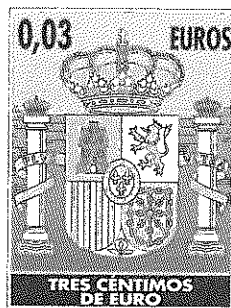
Según se indica en la Nota 1, la gestión de la Sociedad está encomendada a su sociedad gestora. Por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, la Sociedad devenga como gasto una comisión calculada sobre el patrimonio diario de la Sociedad que se satisface mensualmente. Adicionalmente, la administración de la Sociedad está delegada en otra entidad, por la que la Sociedad devenga como gasto una comisión fija anual y, adicionalmente, una comisión calculada sobre el patrimonio diario de la Sociedad que se satisface mensualmente.

La entidad depositaria de la Sociedad (véase Nota 1), durante los ejercicios 2014 y 2013, 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 trimestralmente.

Los importes pendientes de pago por ambos conceptos, al 31 diciembre de 2014 y 2013, se incluyen en el saldo del epígrafe "Acreedores" del balance.

La Orden EHA/596/2008, de 5 de marzo, que desarrolla el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, tiene por objeto la concreción y desarrollo de las funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración de las entidades depositarias de las Instituciones de Inversión Colectiva. Las principales funciones son:

1. Comprobar que las operaciones realizadas lo han sido en régimen de mercado.
2. Comprobar que las operaciones realizadas han respetado los coeficientes y criterios de inversión establecidos en la normativa vigente.



0M2755744

CLASE 8.^a

3. Supervisar los criterios, fórmulas y procedimientos utilizados por la sociedad gestora para el cálculo del valor liquidativo de las acciones de la Sociedad.
4. Contrastar con carácter previo a la remisión a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la exactitud, calidad y suficiencia de la información pública periódica de la Sociedad.
5. 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.
6. Comprobar que las liquidaciones de valores y de efectivo son recibidas en el plazo que determinen las reglas de liquidación que rijan los correspondientes mercados.

Los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas anuales de la Sociedad de los ejercicios 2014 y 2013 han ascendido a 10 miles de euros, en ambos ejercicios, que se incluyen en el saldo del epígrafe "Otros gastos de explotación – Otros" de las cuentas de pérdidas y ganancias.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales que a dichas fechas acumulara un aplazamiento superior al plazo legal de pago. Asimismo, los pagos significativos realizados en los ejercicios 2014 y 2013 a dichos proveedores se han realizado dentro de 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 2010 y siguientes.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, 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 129 y 177 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% (Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo).

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).

Al 31 de diciembre de 2014, el saldo del epígrafe "Otras cuentas de orden – Pérdidas fiscales a compensar" no recoge las pérdidas fiscales correspondientes al ejercicio 2014.

Debido a las posibles diferentes interpretaciones que pueden darse a las normas fiscales aplicables a las operaciones realizadas por la Sociedad, los resultados de las inspecciones que en el futuro pudieran llevar a cabo las autoridades fiscales para los años sujetos a verificación pueden dar lugar a pasivos fiscales de carácter contingente, cuyo importe no es posible cuantificar de manera objetiva. No obstante, en opinión de los Administradores de la Sociedad, la posibilidad de que en futuras inspecciones se 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.



CLASE 8.^a



0M2755745

10. Información relativa al Consejo de Administración

Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración

Durante los ejercicios 2014 y 2013, 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 2014 y 2013, 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 exigida por el artículo 229.2 de la Ley de Sociedades de Capital

Al cierre del ejercicio 2014 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

Con fecha 13 de febrero de 2015 se ha aprobado el Real Decreto 83/2015 que modifica el reglamento vigente, Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio (véase Nota 1). En opinión de los Administradores de la Sociedad, la entrada en vigor de dicha modificación no tendrá un impacto significativo para la Sociedad.

Al 31 de diciembre de 2014 la Sociedad mantenía acciones de sociedades de inversión de capital variable (Nasecad Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. – véase Anexo) gestionadas por Banco Madrid Gestión de Activos, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. (Banco Madrid Gestión de Activos) y cuya entidad depositaria era Banco de Madrid, S.A. (Banco Madrid), que representaban un 1,39% del patrimonio de la Sociedad a dicha fecha. Banco Madrid Gestión de Activos y Banco Madrid son entidades pertenecientes al Grupo BPA cuya entidad dominante es Banca Privada d'Andorra (BPA).

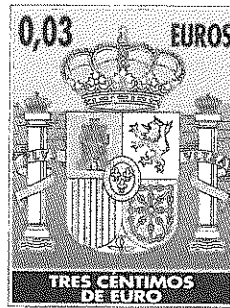
Durante el mes de marzo de 2015 se han sucedido diversos acontecimientos en relación al Grupo BPA que han provocado, entre otros hechos, la intervención de Banco Madrid por parte del Banco de España, la suspensión de su operativa y, finalmente, la declaración del concurso de acreedores voluntario y la apertura de su liquidación; adicionalmente, en el marco de este proceso, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha acordado la intervención de Banco Madrid Gestión de Activos y la suspensión temporal de los reembolsos de determinados fondos de inversión (que se correspondía fundamentalmente con aquellos para los que la labor de custodia recaía en Banco Madrid) y de la contratación de las acciones de las sociedades de inversión de capital variable gestionados por Banco Madrid Gestión de Activos (entre la que se encontraba la sociedad de inversión de capital variable de la que la Sociedad era titular, descrita anteriormente), así como el inicio de los procedimientos para suspender la autorización concedida a Banco Madrid para ejercer como depositario de instituciones de inversión colectiva y revocar la autorización de Banco Madrid Gestión de Activos para actuar como sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva. Finalmente, con fecha 31 de marzo de 2015, la CNMV ha hecho público que ha acordado encomendar, como medida provisional, a Renta 4 Gestora, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. (Renta 4) la gestión de las IIC gestionadas por Banco Madrid Gestión de Activos, previo acuerdo sobre las condiciones a las que Renta 4 había sometido su manifestación de interés y condicionado a la recepción de los activos en custodia por Cecabank, S.A. (designada por CNMV, como medida provisional, entidad depositaria a la que se traspasan los activos y fondos de los que Banco Madrid es depositario actualmente).

A fecha de formulación de estas cuentas anuales la Sociedad sigue manteniendo las mismas acciones de sociedades de inversión de capital variable temporalmente suspendidas de contratación (gestionadas por Banco Madrid Gestión de Activos y cuya entidad depositaria era Banco Madrid), que representaban un 1,43% del patrimonio de la Sociedad a dicha fecha. Como consecuencia de todo lo anterior, existe una incertidumbre sobre



CLASE 8.^a

INSTRUMENTOS FINANCIEROS



0M2755746

la fecha en la que finalmente se levantará la suspensión temporal de contratación de las sociedades de inversión de capital variable, que según ha comunicado la CNMV se prolongará el tiempo imprescindible para garantizar los derechos de los inversores en estos productos y su igualdad de trato, así como sobre el valor al que finalmente se reembolsarán estas acciones mantenidas por la Sociedad que, en todo caso, dependerá a su vez del desenlace del proceso de liquidación de Banco Madrid y de las inversiones que estas instituciones de inversión colectiva mantienen en depósitos a la vista y/o a plazo de Banco Madrid y/o en otras acciones o participaciones en instituciones de inversión colectiva que se encuentren en esta misma situación. En todo caso, los Administradores de la Sociedad consideran que el posible perjuicio patrimonial que pudiera derivarse de lo descrito anteriormente no afectaría a la normal continuidad de la actividad de la Sociedad.



CLASE 8.^a

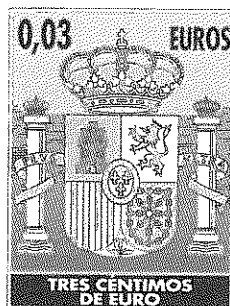


0M2755747

Anexo: Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras al 31 de diciembre de 2014

VALENCIANA DE VALORES, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES0L01512117	SPAIN LETRAS DEL TESORO 2015-12-11	2.094.205,72
EUR	DE000A0DE4Q4	RFIJA BANCO ESPAÑOL DE 5.50 2049-11-29	150.589,94
EUR	ES0305041008	TITULIZACION IM AURIGA 4.00 2019-04-22	300.005,44
EUR	XS0457172913	RFIJA FOMENTO DE CONST 6.50 2020-10-30	127.652,08
EUR	XS0614142825	RFIJA SACYR, S.A. 6.50 2016-05-01	89.416,22
TOTAL Cartera interior - Valores representativos de deuda			2.761.869,40
EUR	ES0113900J37	ACCIONES BANCO SANTANDER, S.A.	489.720,00
EUR	ES0122060314	ACCIONES FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CON	323.125,00
EUR	ES0105015012	ACCIONES LAR ESPAÑA REAL ESTATE SOCIMI	91.760,00
EUR	ES0109067019	ACCIONES AMADEUS IT HOLDING, S.A.	181.967,50
EUR	ES0105019006	ACCIONES HISPANIA ACTIVOS INMOBILIARIOS	162.600,00
EUR	ES0106000013	ACCIONES ADOLFO DOMINGUEZ, S.A.	24.800,00
EUR	ES0113211835	ACCIONES BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	78.540,00
EUR	ES0113860A34	ACCIONES BANCO DE SABADELL, S.A.	176.400,00
EUR	ES0115056139	ACCIONES BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES, S.A.	554.415,00
EUR	ES0116920333	ACCIONES GRUPO CATALANA OCCIDENTE, S.A.	215.910,00
EUR	ES0124244E34	ACCIONES MAPFRE, S.A.	492.275,00
EUR	ES0125220311	ACCIONES ACCIONA, S.A.	84.300,00
EUR	ES0126962002	ACCIONES DOGI INTERNATIONAL FABRICS, S.A.	190.400,00
EUR	ES0129743318	ACCIONES ELECTRIFICACIONES DEL NORTE	42.500,00
EUR	ES0130960018	ACCIONES ENAGAS, S.A.	314.220,00
EUR	ES06349509M3	ACCIONES FAES, FAB.ESP.PROD.QUIM.FARMAC	1.944,64
EUR	ES0139140042	ACCIONES INMOBILIARIA COLONIAL, S.A.	82.050,00
EUR	ES0144580Y14	ACCIONES IBERDROLA, S.A.	537.312,00
EUR	ES0148396007	ACCIONES INDITEX, S.A.	272.607,50
EUR	ES0161560018	ACCIONES NH HOTEL GROUP, S.A.	457.125,00
EUR	ES0167050915	ACCIONES ACS ACTIVIDADES DE CONSTRUCCION	72.425,00



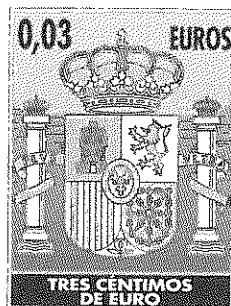
0M2755748

CLASE 8.^a

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES0168561019	ACCIONES PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A.	134.050,00
EUR	ES0171743117	ACCIONES PROMOTORA DE INFORMACIONES, S.A.	188.340,00
EUR	ES0172708234	ACCIONES GRUPO EZENTIS, S.A.	106.650,00
EUR	ES0176252718	ACCIONES MELIA HOTELS INTERNATIONAL, S.A.	354.400,00
EUR	ES0178430E18	ACCIONES TELEFONICA, S.A.	208.600,00
TOTAL Cartera interior - Instrumentos de patrimonio			5.838.436,64
EUR	ES0138206034	ACCIONES FAR99 INVERSIONES, SIMCAV	349,70
EUR	ES0142162033	ACCIONES GESBOLSA INVERSIONES, SICAV, S.A.	5.604,19
EUR	ES0165362031	ACCIONES NASECAD INVERSIONES, SICAV, S.A.	298.796,80
EUR	ES0155715032	PARTICIPACIONES INTERVALOR ACCIONES INTE	437.806,80
EUR	ES0157633001	PARTICIPACIONES LAGUNA NEGRA RENT. ABSOL	417.923,90
EUR	ES0180677009	PARTICIPACIONES TREA ABSOLUTE 6, FI	141.865,22
EUR	ES0178578037	ACCIONES TESORERIA DINAMICA, SICAV, S.A.	105.528,80
TOTAL Cartera interior - Instituciones de Inversión colectiva			1.407.875,41
EUR	ES0175227000	ACCIONES INNVAL INNOVACIÓN Y DESARROLLO, FCR	1.656.207,80
TOTAL Cartera interior - Otros			1.656.207,80
EUR	DE0005557508	ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM AG	66.250,00
EUR	DE0007100000	ACCIONES DAIMLER AG	103.455,00
EUR	DE000ENAG999	ACCIONES E.ON SE	141.950,00
EUR	DE0005810055	ACCIONES DEUTSCHE BOERSE AG	384.930,00
EUR	NL0010877643	ACCIONES FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	7.440,00
EUR	DE0007236101	ACCIONES SIEMENS AG	46.875,00
TOTAL Cartera exterior - Instrumentos de patrimonio			750.900,00
EUR	LU0463175132	PARTICIPACIONES AURIGA INV - M2T MULTISTRA	100.210,31
TOTAL Cartera exterior - Instituciones de Inversión colectiva			100.210,31
EUR	XS0482733945	RFIJA PESCANOVA, S.A. 2015-03-05	35.243,13
TOTAL Inversiones morosas, dudosas o en litigio			35.243,13



CLASE 8.^a



0M2755749

Valenciana de Valores, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Informe de Gestión
correspondiente al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2014

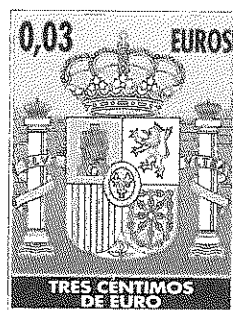
Evolución de los negocios (mercados), situación de la Sociedad y evolución previsible

El año 2014 ha sido un año de transición para la economía Europea. Tras un inicio de año donde las perspectivas para la zona euro eran en su conjunto de relanzamiento de la economía y vuelta al crecimiento, la segunda mitad del año enfrió dichas expectativas, quedando el conjunto del año con un crecimiento bajo, sobretodo partiendo desde los niveles de fuerte parón económico de los que se partía, y tan solo Alemania y España mostraban un crecimiento más robusto, fundamentalmente apalancados sobre las exportaciones en ambas zonas geográficas. El motivo fundamental de la ralentización en la segunda mitad del año se debió fundamentalmente al parón del crecimiento en las economías emergentes, donde China y LATAM (Brasil Fundamentalmente) ralentizaron sus ritmos de expansión y el comercio mundial sufrió un severo revés. La debilidad del consumo en Europa fue otro de los motivos que enfriaron dicha recuperación y truncaron las buenas perspectivas que a inicios de año mantenían distintas instituciones sobre el crecimiento y la recuperación. El parón experimentado por emergentes y Europa en la segunda mitad del año, nos dejó paso a una segunda mitad de 2014 muy convulsa, con movimientos sin rumbo y una fuerte volatilidad que se tradujo en escasa rentabilidad anual de las principales plazas mundiales. Tan sólo la bolsa americana y la India evolucionaron favorablemente.

Por su parte EEUU fue la zona geográfica del mundo que mejor tono de crecimiento experimentó, manteniendo la senda de recuperación y superando las expectativas de inicio de año creciendo por encima del 2% su economía, y experimentando una fuerte recuperación del mercado laboral, hecho que se tradujo en una mejora del consumo interno y por ende un mayor crecimiento.

Los bancos centrales han seguido jugando a lo largo de todo el año un papel trascendental en la economía y en el comportamiento de los mercados. Por un lado La FED a pesar de finalizar en 2014 su programa de expansión cuantitativa, ha mantenido un discurso poco agresivo en cuanto a la vuelta de la subida de tipos de interés en EEUU, mostrando siempre un discurso muy abierto respecto a las fechas previstas, y dejando entrever que serán los datos económicos los que marquen el ritmo de endurecimiento de la política monetaria, para no cometer el error de subir tipos antes de que la recuperación sea robusta. Por otro lado, el BCE ha seguido marcando un papel clave en la mejora de la zona Euro, y aunque ha retrasado durante toda la segunda mitad de 2014 la puesta en marcha de su programa de expansión cuantitativa, que fundamentalmente busca aislar del contagio griego al resto de economías, y busca debilitar el euro para ganar competitividad respecto a otras zonas geográficas, ha sido puesto en marcha en este inicio de 2015. Japón por su parte ha hecho lo propio continuando con su programa Avenomics, y a pesar de forzar elecciones en la segunda mitad de 2014, continúa sin cambios tratando de relanzar una economía que lleva ya dos décadas aletargada. El Banco de Inglaterra por su parte comparte una situación más similar a EEUU que a Europa, pensando más en retirar estímulos monetarios y endurecer su política monetaria que en seguir monetizando la crisis.

En este escenario, las divisas han sufrido fuertes movimientos a lo largo de la segunda mitad del año y en el inicio de 2015, por lo que la guerra de divisas y la carrera por monetizar la crisis por parte de los bancos centrales seguirán afectando a lo largo del año a todos los pares de divisas. El dólar, que es la divisa que más se está apreciando respecto a todos los pares, podría estar marcando que las enormes posiciones en Carry Trade que se



OM2755750

CLASE 8.^a

han abierto a lo largo de los últimos años a tener de los QE, han llegado a su fin y muchos agentes del mercado están deshaciendo dichas posiciones devolviendo los dólares. La apreciación del dólar y el enfriamiento de la economía China se han dejado sentir de forma muy agresiva en todas las materias primas, dada la menor demanda mundial del gigante asiático, experimentando tanto el Crudo, como el resto de materias primas fuertes correcciones, generando todavía más desequilibrios macro en los países emergentes dependientes de materias primas.

Para este año 2015 esperamos que la economía americana siga robusta apoyada por la recuperación del consumo interno y la fuerte mejora del empleo, aunque con un sector exportador afectado por la apreciación del tipo de cambio. En Europa esperamos una mejora macro gradual de la economía afectada fundamentalmente por la mejora de competitividad vía el tipo de cambio, y el abaratamiento financiero que está suponiendo la bajada de rentabilidad de todos los tramos de las curvas financieras. Queda por resolver el tema griego, pudiendo ser el mayor foco de inestabilidad a lo largo del año en el seno de la unión Europea. Seguimos viendo ralentización macro en emergentes, fundamentalmente LATAM, y China, con menores tasas de crecimiento, senda la principal preocupación a nivel global. Tanto las divisas como las materias primas han anticipado una fuerte corrección, que suele preceder a convulsiones a nivel global, por lo que permanecemos muy atentos a la evolución de estas zonas geográficas, principal foco de inestabilidad a nivel global.

Los datos de precios y las cifras de inflación siguen muy contenidas sin ver a priori síntomas de recuperación de los precios agresiva a nivel global, por lo que los estímulos monetarios por el momento no parecen que estén creando burbujas que puedan traducirse en inestabilidad.

La renta fija presenta la peor combinación rentabilidad riesgo desde nuestro punto de vista, dada la escasa rentabilidad que ofrece a los niveles actuales, siendo muy difícil encontrar rentabilidades interesantes a nivel global en bonos, teniendo que asumir mucho riesgo para obtener rentabilidad.

En este entorno macro, creemos que este año la renta variable de Europa y Japón saldrá favorecida como activo de inversión a lo largo del año. Vemos menos potencial en la renta variable americana y la de países emergentes ante la escasez de visibilidad macro para una y los altos múltiplos a los que cotiza la renta variable USA. Las Sicavs continuarán con una política de gestión acomodaticia al riesgo del mercado, manteniendo habitualmente una inversión entre el 30 y el 60% en Renta Variable. Por sectores a priori favorecemos los más ligados a la recuperación del consumo y la demanda en Europa, como son Construcción, Media, BB y SS Cíclicos, y los sectores exportadores ante la ganancia de competitividad por la vía del tipo de cambio. Por zonas geográficas hemos sobre-ponderado España y Alemania, introduciendo activos de Portugal, Francia e Italia. A su vez hemos sobre-ponderado empresas de pequeña y mediana capitalización frente a grandes compañías, ante la mayor visibilidad de los resultados empresariales en compañías más ligadas al ciclo.

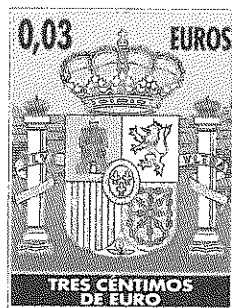
La inversión en bonos ha sido muy reducida a lo largo de 2014, y prevemos que así siga siendo en este 2015 dada la baja rentabilidad que ofrecen dichos activos. Se ha mantenido a lo largo del periodo una inversión estable en fondos de terceros entorno al 8%. Por divisas, la exposición a otras monedas no euro ha sido mínimo, pudiendo descartar que vayamos a acometer a lo largo de 2015 grandes riesgos por la vía del tipo de cambio ante la inestabilidad de las mismas por la intervención por parte de los bancos centrales.

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).



CLASE 8.^a



OM2755751

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio 2014

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

Investigación y desarrollo

Nada que reseñar dado el objeto social de la Sociedad.

Adquisición de acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus propias acciones a lo largo del pasado ejercicio 2014, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda, de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable.

Al 31 de diciembre de 2014, la Sociedad tenía acciones propias en cartera por valor de 25.535.901,20 euros (véase Nota 7 de la Memoria).

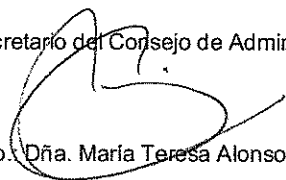
Información sobre los aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales

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

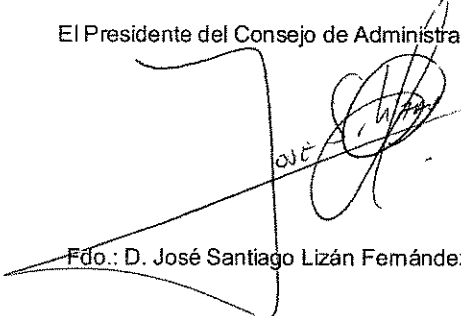
Diligencia que levanta el Secretario del Consejo de Administración de Valenciana de Valores, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., Dña. María Teresa Alonso Parra, para hacer constar que todos los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad han procedido a suscribir el presente documento, que se compone de las cuentas anuales (balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto y memoria) e informe de gestión, correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2014, 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, 31 de marzo de 2015

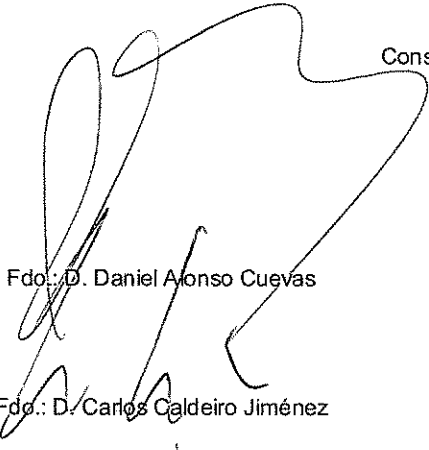
El Secretario del Consejo de Administración

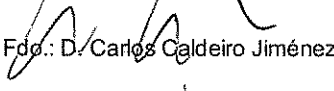

Fdo.: Dña. María Teresa Alonso Parra

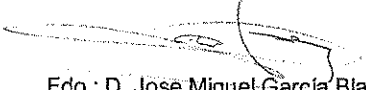
El Presidente del Consejo de Administración


Fdo.: D. José Santiago Lizán Fernández

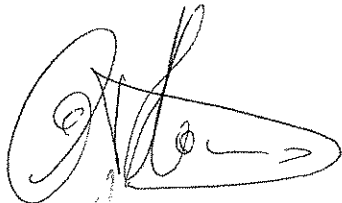
Consejeros:

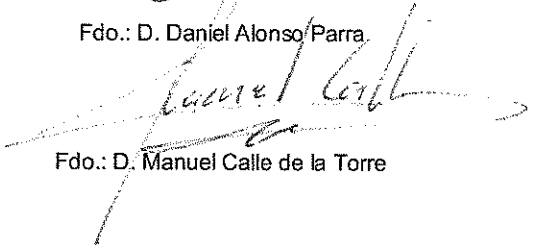

Fdo.: D. Daniel Alonso Cuevas

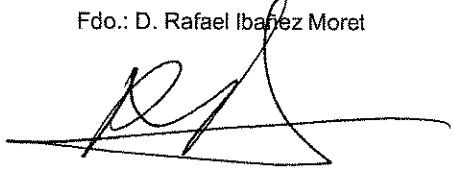

Fdo.: D. Carlos Caldeiro Jiménez


Fdo.: D. José Miguel García Blasco


Fdo.: D. Enrique Martinavarro Ferrer


Fdo.: D. Daniel Alonso Parra


Fdo.: D. Manuel Calle de la Torre

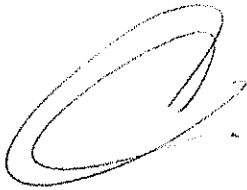

Fdo.: D. Rafael Ibañez Moret

ANEXO

El presente documento comprensivo de las cuentas anuales (balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto y memoria) e Informe de gestión de correspondientes al ejercicio 2014 de Valenciana de Valores, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. se compone de 30 hojas de papel timbrado, referenciado con la siguiente numeración:

De 0M2755722 a 0M2755751, ambos inclusive, y
De 0M2755692 a 0M2755721, ambos 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, 31 de marzo de 2015

Fdo.: Dña. María Teresa Alonso Parra

Secretario del Consejo de Administración