

Avilgur de Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al período comprendido entre el 3
de marzo de 2014 (fecha de constitución de la
Sociedad) y el 31 de diciembre de 2014, junto con
el Informe de Auditoría Independiente

INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de Avilgur de Inversiones, 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.

Opinión

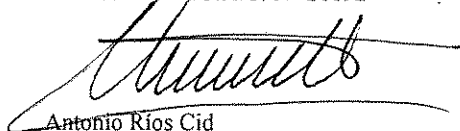
En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2014, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gestión adjunto del ejercicio 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. Nº S0692



Antonio Ríos Cid

17 de abril de 2015

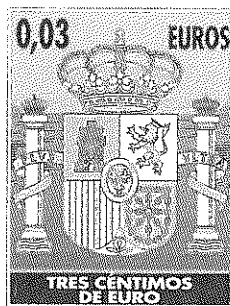


Miembro ejerciente:
DELOITTE, S.L.

Año 2015 Nº 01/15/07406
COPIA GRATUITA



CLASE 8.ª



0M1387697

AVILGUR DE INVERSIONES, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

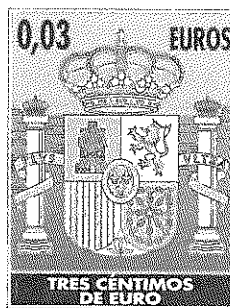
BALANCE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

ACTIVO	Euros	PATRIMONIO Y PASIVO	Euros
ACTIVO NO CORRIENTE	-	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS	2.781.409,16
Inmovilizado intangible	-	Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas	2.781.409,16
Inmovilizado material	-	Capital	2.752.850,00
Bienes inmuebles de uso propio	-	Participes	-
Mobiliario y enseres	-	Prima de emisión	1.387,00
Activos por impuesto diferido	-	Reservas	(370,03)
ACTIVO CORRIENTE	2.789.704,10	(Acciones propias)	(39.529,03)
Deudores	809,21	Resultados de ejercicios anteriores	-
Cartera de inversiones financieras	2.766.636,26	Otras aportaciones de socios	-
Cartera interior	765.312,39	Resultado del ejercicio	67.071,22
Valores representativos de deuda	269.787,09	(Dividendo a cuenta)	-
Instrumentos de patrimonio	95.532,80	Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-
Instituciones de Inversión Colectiva	-	Otro patrimonio atribuido	-
Depósitos en EECC	399.992,50	PASIVO NO CORRIENTE	-
Derivados	-	Provisiones a largo plazo	-
Otros	-	Deudas a largo plazo	-
Cartera exterior	1.999.100,32	Pasivos por impuesto diferido	-
Valores representativos de deuda	126.080,52	PASIVO CORRIENTE	8.294,94
Instrumentos de patrimonio	253.351,59	Provisiones a corto plazo	-
Instituciones de Inversión Colectiva	1.610.678,89	Deudas a corto plazo	-
Depósitos en EECC	-	Acreedores	7.275,08
Derivados	8.989,32	Pasivos financieros	-
Otros	-	Derivados	1.019,86
Intereses de la cartera de inversión	2.223,55	Periodificaciones	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-		
Periodificaciones	-		
Tesorería	22.258,63		
TOTAL ACTIVO	2.789.704,10	TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	2.789.704,10
CUENTAS DE COMPROMISO	343.590,39		
Compromisos por operaciones largas de derivados	292.561,72		
Compromisos por operaciones cortas de derivados	51.028,67		
OTRAS CUENTAS DE ORDEN	21.247.150,00		
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-		
Valores aportados como garantía por la IIC	-		
Valores recibidos en garantía por la IIC	-		
Capital nominal no suscrito ni en circulación (SICAV)	21.247.150,00		
Pérdidas fiscales a compensar	-		
Otros	-		
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	21.590.740,39		

Las Notas 1 a 11 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de este balance.



CLASE 8.ª



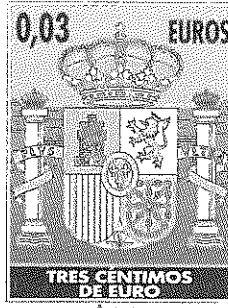
0M1387698

AVILGUR DE INVERSIONES, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

**CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**

	Euros
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-
Comisiones retrocedidas a la IIC	-
Gastos de Personal	-
Otros gastos de explotación	(24.594,66)
Comisión de gestión	(11.647,86)
Comisión depositario	(1.474,59)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-
Otros	(11.472,21)
Amortización del Inmovilizado material	-
Excesos de provisiones	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(24.594,66)
Ingresos financieros	6.529,89
Gastos financieros	(259,52)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	76.982,14
Por operaciones de la cartera interior	(10.673,93)
Por operaciones de la cartera exterior	79.686,61
Por operaciones con derivados	7.969,46
Otros	-
Diferencias de cambio	(553,20)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	9.644,06
Deterioros	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	(3.238,48)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	(9.315,94)
Resultados por operaciones con derivados	22.198,48
Otros	-
RESULTADO FINANCIERO	92.343,37
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	67.748,71
Impuesto sobre beneficios	(677,49)
RESULTADO DEL EJERCICIO	67.071,22

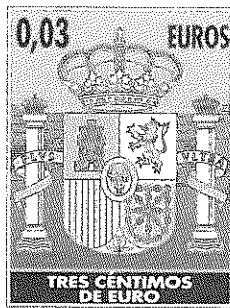
Las Notas 1 a 11 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de esta cuenta de pérdidas y ganancias.



OM1387699



CLASE 8.^a



OM1387700

Avilgur de Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Memoria
correspondiente al ejercicio terminado
el 31 de diciembre de 2014

1. Reseña de la Sociedad

Avilgur de Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante, la Sociedad) se constituyó el 3 de marzo de 2014. La Sociedad se encuentra sujeta a lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, considerando las últimas modificaciones introducidas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, 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 3.976, 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, la Sociedad forma parte de un grupo de sociedades (véase Nota 7). No obstante, los Administradores de la Sociedad consideran que se cumplen las condiciones establecidas por la normativa en vigor para que la sociedad dominante quede eximida de presentar cuentas anuales consolidadas.

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

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

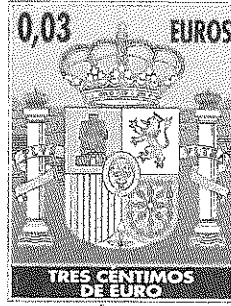
Según se indica en la Nota 8, la gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a March Gestión de Fondos, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U., entidad perteneciente al Grupo Banca March.

Los valores mobiliarios están bajo la custodia de Banca March, S.A. (Grupo Banca March), entidad depositaria de la Sociedad (véase Nota 5).

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



OM1387701

CLASE 8.ª

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) Agrupación de partidas

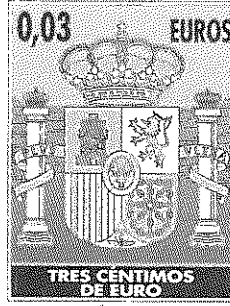
Determinadas partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto se presentan de forma agrupada para facilitar su comprensión, si bien, en determinados casos, se ha incluido información desagregada en las correspondientes notas de la memoria.

d) 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 al ejercicio 2014 se han aplicado los siguientes principios, políticas contables y criterios de valoración:



0M1387702

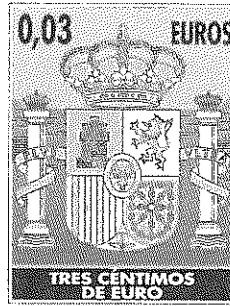
CLASE 8.^a

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.
 - **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.



OM1387703

CLASE 8.ª

- 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:

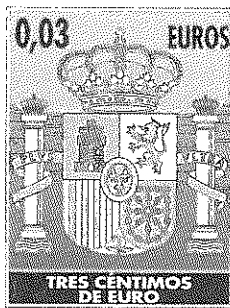
- Deudas a largo/corto plazo: recoge, en su caso, las deudas contraídas con terceros por préstamos recibidos y otros débitos, así como deudas con entidades de crédito. Se clasifican a efectos de su valoración como "Débitos y partidas a pagar".
- Derivados: incluye, entre otros, el valor razonable de 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".

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



OM1387704

CLASE 8.ª

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).

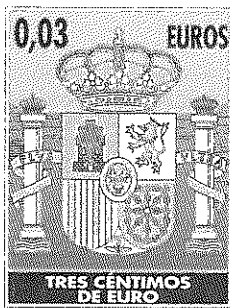
- Valores representativos de deuda no cotizados: su valor razonable es el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de interés de mercado vigentes en cada momento de la deuda pública, incrementados en una prima o margen determinada en el momento de la adquisición de los valores.

- 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.

- 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



OM1387705

CLASE 8.^a

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

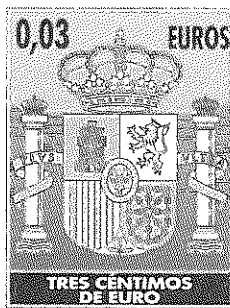
El tratamiento contable de las transferencias de activos financieros está condicionado por la forma en que se traspasan a terceros los riesgos y beneficios asociados a los activos que se transfieren:

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.

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



OM1387706

CLASE 8.ª

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.

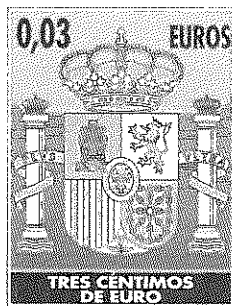
ii. Compraventa de valores a plazo

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 diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos. La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe "Derivados" de la cartera interior o exterior y del activo o del pasivo, según su saldo, del balance, hasta la fecha de su liquidación.

iii. Adquisición temporal de activos

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



OM1387707

CLASE 8.^a

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 en el ejercicio, se registran las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos. La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo, según su saldo, del balance, hasta la fecha de su liquidación.

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

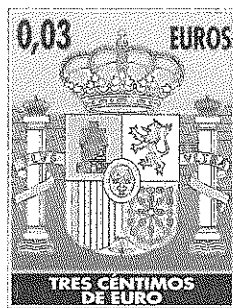
En el caso de operaciones sobre valores, si la opción es ejercida, su valor se incorpora a la valoración inicial o posterior del activo subyacente adquirido o vendido, quedando excluidas las operaciones que se liquidan por diferencias.

v. Garantías aportadas a la Sociedad

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

e) Periodificaciones (activo y pasivo)

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



OM1387708

CLASE 8.^a**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

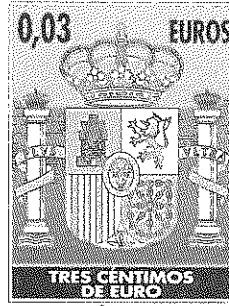
Los intereses de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocen, en su caso, contablemente en función de su periodo de devengo, por aplicación del método del tipo de interés efectivo, a excepción de los intereses correspondientes a inversiones morosas, dudosas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

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

ii. Comisiones y conceptos asimilados

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

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



OM1387709

CLASE 8.ª

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

iii. Variación del valor razonable en instrumentos financieros

El beneficio o pérdida derivado de variaciones del valor razonable de los activos y pasivos financieros, realizado o no realizado, se registra en los epígrafes "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" y "Variación del valor razonable en instrumentos financieros", según corresponda, de la cuenta de pérdidas y ganancias de la Sociedad (véanse apartados 3.b.i, 3.b.ii y 3.i).

iv. Ingresos y gastos no financieros

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

h) Impuesto sobre beneficios

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

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

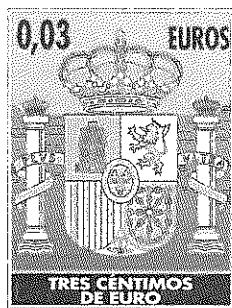
El gasto o ingreso por impuesto diferido, en caso de que exista, se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los pasivos y activos por impuesto diferido, que surgen de las diferencias temporarias originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los elementos patrimoniales. Las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

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

Cuando existen pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre. La cuantificación de dichos pasivos se realiza considerando los tipos de gravamen esperados en el momento de su reversión. En caso de modificaciones en las normas tributarias, se producirán los correspondientes ajustes de valoración.

i) Transacciones en moneda extranjera

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



OM1387710

CLASE 8.ª

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).

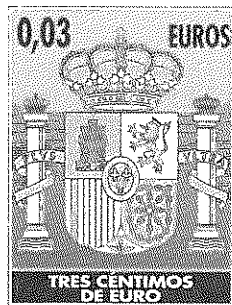
j) Operaciones vinculadas

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 aplicación del resultado del ejercicio 2014 que el Consejo de Administración de la Sociedad somete para su aprobación a la Junta General Ordinaria de Accionistas, es la siguiente:

	Euros
Base de distribución- Beneficio/(Pérdida) neto del ejercicio	67.071,22
Distribución- Reserva legal	6.707,12
Reserva voluntaria	60.364,10
	67.071,22



OM1387711

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	367.776,32
Superior a 5 años	28.091,29
	395.867,61

Al 31 de diciembre de 2014, la totalidad del saldo del epígrafe "Cartera Interior – Valores representativos de deuda" del activo del balance corresponde a adquisiciones temporales de activos (Deuda Pública) cuya contraparte es la entidad depositaria.

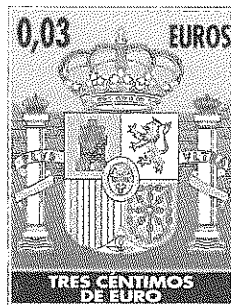
Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2014, la Sociedad mantenía las siguientes posiciones en las cuentas de compromiso:

	Euros
Compromisos por operaciones largas de derivados	
Otras compras a plazo	292.561,72
	292.561,72
Compromisos por operaciones cortas de derivados	
Otras ventas a plazo	51.028,67
	51.028,67
Total	343.590,39

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

El saldo de los epígrafes "Otras compras a plazo" del detalle anterior recoge el nominal comprometido de las operaciones del mercado de divisas compradas durante el periodo del tiempo comprendido entre la contratación y la liquidación de dichas operaciones.

El saldo de los epígrafes "Otras ventas a plazo" del detalle anterior recoge el nominal comprometido de las operaciones del mercado de divisas vendidas durante el periodo del tiempo comprendido entre la contratación y la liquidación de dichas operaciones.



OM1387712

CLASE 8.ª

Asimismo, al 31 de diciembre de 2014 la totalidad del importe que la Sociedad tenía registrado en el epígrafe "Activo corriente – Cartera de inversiones financieras – Cartera exterior – Derivados" del activo del balance corresponde a posiciones denominadas en moneda no euro. Al 31 de diciembre de 2014 la totalidad del importe que la Sociedad tenía registrado en el epígrafe "Pasivo corriente - Derivados" del pasivo del balance corresponde a posiciones denominadas en moneda no euro.

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
Banca March, S.A.	Euro	199.999,66	24/06/2015	0,90%
Banco Popular, S.A.	Euro	100.000,10	24/06/2015	0,80%
Banco Sabadell Atlantico, S.A.	Euro	99.992,74	24/06/2015	0,95%
		399.992,50		

Los valores y activos que integran la cartera de la Sociedad que son susceptibles de estar depositados, lo están en Banca March, S.A. o en trámite de depósito en dicha entidad (véanse Notas 1 y 8). Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorar ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.

Gestión del riesgo:

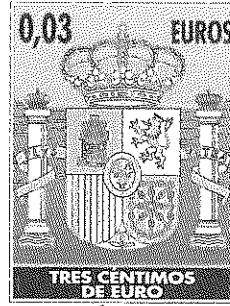
La gestión de los riesgos financieros que lleva a cabo la Sociedad está dirigida al establecimiento de mecanismos necesarios para controlar la exposición de la Sociedad al riesgo de mercado (que comprende el riesgo de tipo de interés, el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de precio de acciones o índices bursátiles), así como a los riesgos de crédito y liquidez. En este sentido, el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y cuyo control se realiza por la sociedad gestora de la Sociedad. A continuación se indican los principales coeficientes normativos a los que está sujeta la Sociedad:

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

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

- Límite general a la inversión en valores cotizados:

La inversión en los activos e instrumentos financieros emitidos por un mismo emisor no podrá superar el 5% del patrimonio de la Sociedad. Este límite quedará ampliado al 10%, siempre que la inversión en los emisores en los que supere el 5% no exceda del 40% del patrimonio de la Sociedad. Puede quedar ampliado al 35% cuando se trate de inversiones en valores emitidos o avalados por un Estado miembro



OM1387713

CLASE 8.ª

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.

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.

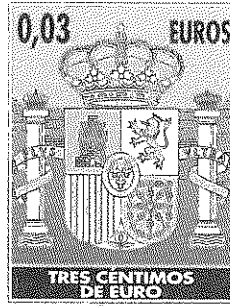
La exposición al riesgo de contraparte en derivados OTC se limita al 5% del patrimonio con carácter general y al 10% del patrimonio si la contraparte es una entidad de crédito con ciertas limitaciones.

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.



OM1387714

CLASE 8.^a

- Límites a la inversión en valores no cotizados:

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

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

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

- Acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no cumplan los requisitos establecidos en el artículo 48.1.a) o que dispongan de otros mecanismos que garanticen su liquidez.
- 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 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.

- Obligaciones frente a terceros:

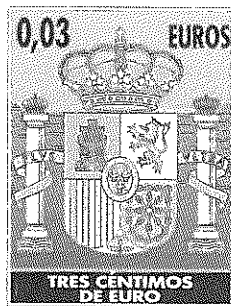
La Sociedad podrá endeudarse hasta el límite conjunto del 10% de su patrimonio para resolver dificultades transitorias de tesorería, siempre que se produzca por un plazo no superior a un mes, o por adquisición de activos con pago aplazado, con las condiciones que establezca la Comisión Nacional del Mercado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

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

Riesgo de crédito

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

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



OM1387715

CLASE 8.^a**Riesgo de liquidez**

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

La Sociedad tiene establecidos controles de la liquidez de cada uno de los activos en cartera de las IICs calculando para cada uno ellos un índice de iliquidez (teniendo en cuenta las diferentes tipologías de activos y estableciendo puntuaciones a diversos factores por ejemplo duración, rating, cupones para los activos de renta fija, volumen negociado, capitalización en renta variable, frecuencia de reembolso en participaciones en IICs, etc...). Posteriormente se pondera ese índice por el peso de los activos en la cartera y se compara con distribuciones históricas de reembolsos de la cartera.

Riesgo de mercado

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

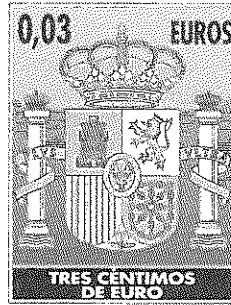
- Riesgo de tipo de interés: la inversión en activos de renta fija conlleva un riesgo de tipo de interés, cuya fluctuación de tipos es reducida para activos a corto plazo y elevada para activos a largo plazo.
- Riesgo de tipo de cambio: la inversión en activos denominados en divisas distintas del euro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

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

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

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

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



OM1387716

CLASE 8.ª**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:	
Banca March, S.A. (cuentas en euros)	14.101,52
Banca March, S.A. (cuentas en divisa)	8.157,11
	22.258,63

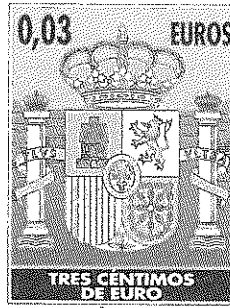
Los saldos positivos de las principales cuentas corrientes en euros mantenidas por la Sociedad han devengado en el ejercicio 2014 un tipo de interés anual del EURIBOR a un mes menos 0,20 puntos porcentuales, revisable y liquidable mensualmente.

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

	Euros
Número total de acciones emitidas totalmente suscritas y desembolsadas	2.752.850
Valor nominal unitario	1,00
Capital estatutario máximo	24.000.000,00
Capital nominal no suscrito ni en circulación	(21.247.150,00)
Capital	2.752.850,00
<i>Capital inicial</i>	<i>2.400.000,00</i>
<i>Capital estatutario emitido</i>	<i>352.850,00</i>
Nominal acciones propias en cartera	(39.471,00)
Capital en circulación	2.713.379,00
Número de acciones en circulación	2.713.379
Valor liquidativo de la acción	1,03
Patrimonio atribuido a accionistas de la Sociedad al cierre del ejercicio	2.781.409,16



0M1387717

CLASE 8.ª

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

	Nº de Acciones	% de Participación
Ramamago, S.L.	2.713.258	99,99%

Al 31 de diciembre de 2014 el número de accionistas de la Sociedad era de 122. 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.

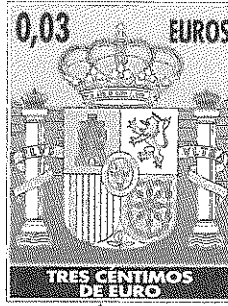
Reservas

Al 31 de diciembre de 2014 la composición del saldo de reservas es la siguiente:

	Euros
Reserva legal	-
Reserva voluntaria	(370,03)
Reservas	(370,03)



CLASE 8.ª



OM1387718

8. Otros gastos de explotación

Según se indica en la Nota 1, la gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a su sociedad gestora. Por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, durante el ejercicio 2014, la Sociedad ha devengado como gasto una comisión calculada sobre el patrimonio diario de la Sociedad que se satisface mensualmente.

Adicionalmente, y también conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, la Sociedad devenga como gasto que se liquida trimestralmente, una comisión calculada en función de los resultados positivos del ejercicio.

La entidad depositaria de la Sociedad (véase Nota 1), durante el ejercicio 2014, 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.

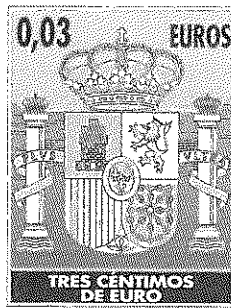
Los importes pendientes de pago por ambos conceptos, al 31 diciembre de 2014, se incluyen en el saldo del epígrafe "Acreedores" del balance.

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.
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.

En el saldo del epígrafe "Otros gastos de explotación – Otros" de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2014 se recogen los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas anuales de la Sociedad, por un importe de 2 miles de euros.

Al 31 de diciembre de 2014 la Sociedad no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales que a dicha fecha acumulara un aplazamiento superior al plazo legal de pago. Asimismo, los pagos significativos realizados en el ejercicio 2014 a dichos proveedores se han realizado dentro de los límites legales de aplazamiento.



OM1387719

CLASE 8.^a

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 desde su constitución (véase Nota 1).

Al 31 de diciembre de 2014, en el epígrafe "Deudores" del balance se recogen saldos deudores con la Administración Pública en concepto de retenciones por importe de 1 miles de euros.

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).

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.

10. Información relativa al Consejo de Administración

Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración

Durante el ejercicio 2014, 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.

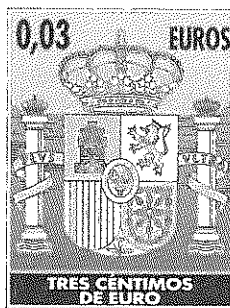
Asimismo, al 31 de diciembre de 2014 la Sociedad no tenía concedidos préstamos ni anticipos o garantías de ninguna clase, ni había adquirido frente a los miembros actuales o anteriores del Consejo de Administración compromiso alguno en materia de pensiones y seguros de vida.

Información exigida por el artículo 229 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.



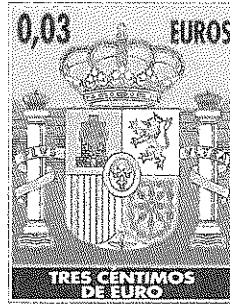
0M1387720

CLASE 8.^a

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

AVILGUR DE INVERSIONES, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES00000124V5	REPO BONO ESTADO ESPANOL 0,01 2015-01-02	269.787,09
TOTAL Cartera interior- Valores representativos de deuda			269.787,09
EUR	ES0140609019	ACCIONES CAIXABANK	13.436,24
EUR	ES0132945017	ACCIONES TUBACEX	13.268,00
EUR	ES0113211835	ACCIONES BBVA	19.729,25
EUR	ES0613211996	DERECHOS BBVA	198,45
EUR	ES0178430E18	ACCIONES TELEFONICA	13.350,40
EUR	ES0178165017	ACCIONES TECNICAS REUNIDAS SA	11.358,77
EUR	ES0184262212	ACCIONES VISCOFAN, S.A.	24.191,69
TOTAL Cartera interior- Instrumentos de patrimonio			95.532,80
EUR	XS1143068192	PAGARE ACS 2,09 2015-11-18	97.989,23
EUR	IT0004898034	BONO BUONI POLIENNALI TES 4,50 2023-05-01	28.091,29
TOTAL Cartera exterior- Valores representativos de deuda			126.080,52
EUR	FR0000120271	ACCIONES TOTAL	13.096,16
SEK	SE0000108656	ACCIONES ERICSSON	15.963,08
GBP	GB00B24CGK77	ACCIONES RECKITT BENCKISER PL	14.907,78
USD	US8816242098	ACCIONES TEVA PHARMACEUTICAL	17.580,62
GBP	GB00BRS65X63	ACCIONES INDIVIOR PLC	427,49
EUR	FR0000121014	ACCIONES LVMH Moet Hennessy	16.399,00
GBP	GB0004082847	ACCIONES STANDARD CHARTERED P	9.880,11
EUR	DE0006047004	ACCIONES HEIDELBERGCEMENT AG	17.231,33
EUR	FR0000052292	ACCIONES HERMES INTERNATIONAL	1.768,80
USD	US1252691001	ACCIONES CF INDUSTRIES HOLDIN	18.013,96
USD	US7960508882	ACCIONES SAMSUNG ELECTRON	16.995,08
USD	US9497461015	ACCIONES WELLS FARGO	16.758,29
EUR	DE0007100000	ACCIONES DAIMLERCHRYSLER AG-R	18.346,02
GBP	GB0007188757	ACCIONES RIO TINTO PLC	14.461,56



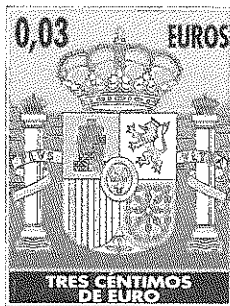
OM1387721

CLASE 8.ª

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	DE0008404005	ACCIONES ALLIANZ AG-REG	15.657,90
EUR	DE000BAY0017	ACCIONES BAYER AG	18.306,00
EUR	NL0000009355	ACCIONES UNILEVER	14.492,16
USD	US20825C1045	ACCIONES CONOCOPHILLIPS	13.066,25
TOTAL Cartera exterior- Instrumentos de patrimonio			253.351,59
EUR	GB00B1VMCY93	PARTICIPACIONES M&G OPTIMAL INCOME-A-EURO-A	208.470,46
USD	GB00B3FFY203	PARTICIPACIONES M&G GLOBAL EMERGING MKT AAS	64.901,09
EUR	LU0529497694	PARTICIPACIONES JULIUS BAER	141.987,72
EUR	IE00B50VYD81	PARTICIPACIONES FEROX CAPITAL LLP	180.248,52
USD	LU0210528500	PARTICIPACIONES JP MORGAN INVEST. M.	260.125,09
USD	LU0269635834	PARTICIPACIONES ROBECO INVESTOR SERV	104.878,13
EUR	LU0583240519	PARTICIPACIONES MFS MER-EMERG MARK DEBT AH1	2.738,25
EUR	LU0125944966	PARTICIPACIONES MFS MER-EUROPE SM COS-A1	64.184,07
EUR	LU0125951151	PARTICIPACIONES MFS MERIDIAN F. EUROPEAN VALUE A1	115.306,82
EUR	IE00B7FN4G61	PARTICIPACIONES NEUBERGER BERMAN	54.621,02
EUR	LU0256839274	PARTICIPACIONES ALLIANZ GLOBAL INVES	92.510,32
USD	LU0347184235	PARTICIPACIONES PIONNER FUNDS	266.077,58
EUR	IE00B11XZ327	PARTICIPACIONES PIMCO GLOBAL ADVISOR	54.629,82
TOTAL Cartera exterior-Instituciones de Inversión colectiva			1.610.678,89



CLASE 8.ª



OM1387722

Avilgur de Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

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

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

Panorama económico

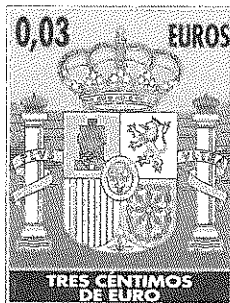
Después de varios años de recesión global en todas las economías mundiales, a lo largo de este 2014 se empiezan a recuperar los datos económicos. Las economías muestran apuntes de un crecimiento estable, y todas las predicciones apuntan a una ligera mejora del ritmo de crecimiento frente a trimestres anteriores. A pesar de este escenario positivo, las previsiones económicas en los últimos meses se han visto rebajadas al 3,3% para el año 2014 y al 3,5% para el año 2015. Una de las razones principales de esta revisión es el continuo descenso de la inflación en la eurozona que, de hecho, ha alcanzado cifras negativas a finales de año. Otra de las razones son las tensiones geopolíticas (Ucrania, Estado Islámico, ébola...)

La economía mundial tuvo un comienzo un tanto accidentado este año, afectada por malas condiciones climáticas en Estados Unidos, turbulencias en los mercados financieros y conflicto en Ucrania. Pese a esa debilidad inicial, se espera un repunte del crecimiento a medida que avanza el año y que el PIB mundial se expanda en 3,5% en 2015 y 3,7% en 2016.

El grueso de la aceleración tendrá lugar en los países de desarrollados (principalmente Estados Unidos y la zona del euro). Se prevé que gracias a la mejora de las condiciones de mercado y las políticas llevadas últimamente a cabo se superará la debilidad del primer trimestre del año y la pronunciada volatilidad del segundo. Se prevé un crecimiento del PIB en estas economías de 1,8% en 2014, y 2,4% en 2015, cifras que se mantuvieron estables por el Fondo Monetario Internacional en su última revisión.

La economía de EEUU creció un 2,8% anualizado en el tercer trimestre lo que supone el mayor avance en un año, y una importante recuperación tras los malos datos del primer trimestre del año. La cifra queda muy por encima de lo que había previsto el mercado (2%) y del 2,5% de crecimiento que registró el país en el segundo trimestre. Destacan en este incremento del PIB en el tercer trimestre las contribuciones positivas del gasto de los consumidores (1,5%; representa más de dos tercios de su PIB), las exportaciones (4,5%), la inversión y el gasto de los gobiernos locales y estatales. Como reflejo de ese excelente comportamiento de su economía doméstica, la Reserva Federal anunció la retirada de los estímulos monetarios a través de la compra de activos. Por el momento mantiene su política de reinversión por lo que no se espera una reducción del tamaño de su balance. Los inversores han comenzado a estimar como posible una futura subida de tipos de interés que las autoridades monetarias estadounidenses tratarán de hacer de forma gradual, tratando de no abortar el ritmo de crecimiento económico con subidas de tipos de interés tan drásticas como en periodos económicos anteriores.

La atención durante la primera mitad del año a nivel global ha estado centrada en la política monetaria, ya que en junio se celebraron importantes reuniones de los Bancos Centrales. La mayor novedad vino por parte del Banco Central Europeo que adoptó un amplio paquete de medidas de estímulo destinadas a restablecer el crédito y a evitar un escenario de deflación en la Euro-zona. Por una parte, redujo el precio del dinero hasta



0M1387723

CLASE 8.ª

0,15% y situó en negativo los tipos de depósito en el BCE (-0,10%), por lo que cobraría a los bancos comerciales por depositar en el BCE sus excesos de tesorería.

A ello, unió un conjunto de medidas no convencionales: i) inyecciones de liquidez a largo plazo condicionadas a préstamos a empresas y familias (las dos primeras se realizarán en septiembre y en diciembre, pudiendo alcanzar un máximo de 400.000M€ en conjunto), ii) dejará de esterilizar el programa de compra de bonos de deuda pública que realizó entre 2010-2012, pero más importante, anunció que prepararía un posible programa de compra de activos (titulizaciones de préstamos) en caso de que se percibiera un aumento del riesgo de deflación y/o el crédito continuará sin llegar a la economía real.

Más adelante, en la Eurozona se confirmó el crecimiento PIB 3T: +0,2% trimestral (+0,8% interanual), débil aunque positivo. Constatamos también mejoras de la producción industrial, ventas minoristas y la confianza empresarial, que se mantiene en terreno expansivo. Preocupa no obstante la baja inflación, al moderarse el IPC en noviembre hasta +0,3% interanual y +0,7% el IPC subyacente, en mínimos históricos. En España la inflación profundiza su caída al situarse el IPC en -1,1% interanual en diciembre aunque crecemos por encima de la media de la eurozona y mejora la economía real -ventas minoristas +1% en octubre-. Mientras, la Comisión sigue adelante con el Fondo Europeo de Inversiones Estratégicas que busca movilizar hasta 315.000M€ en inversiones en la U.E. para los próximos 3 años. A pesar del goteo a la baja de las expectativas de inflación, el BCE mantuvo sin cambios su política monetaria en diciembre. El Presidente de la institución confirmó no obstante que, con vistas a evitar cualquier escenario de deflación, se estudia la compra de todo tipo de activos menos oro. En cuanto a la compra de bonos soberanos, Mario Draghi afirmó que la medida será estudiada durante el primer trimestre del año 2015.

Se prevé que el crecimiento en Asia oriental disminuya levemente su ritmo a 7% en 2016. Los datos de actividad en China se debilitaron en agosto con las ventas al por menor moderando su crecimiento en tres décimas hasta el 11,9% interanual, pero más negativo fue la producción industrial, que creció un 6,9% interanual su menor ritmo desde 2008. Las protestas en Hong Kong ponen sobre la mesa las tensiones territoriales en China. Por su parte, la mayoría de los países de América Latina operan a plena capacidad, pero se proyecta que el fortalecimiento del producto en Argentina, Brasil y México impulsará el crecimiento regional de un débil 1,9% este año a alrededor de 3,5% en 2016.

Tras la reunión de la OPEP de noviembre, en la que el cártel decidió mantener los niveles de producción, la cotización del crudo se desplomó de nuevo en diciembre hasta alcanzar mínimos de cinco años. En concreto la referencia Brent cerró el mes en 57\$, acumulando un retroceso de casi el 50% en 2014. Quizás este brusco movimiento del precio del crudo ha sido una de las mayores novedades a lo largo del año recién terminado.

Tipos de interés y mercados de renta fija

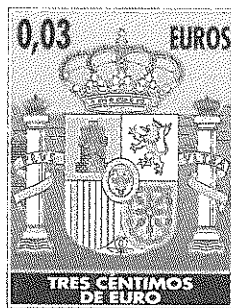
Los mercados de renta fija han mantenido el buen comportamiento en este durante todo el año 2014, en contra de las expectativas existentes al inicio del periodo. Hay que tener en cuenta que la posibilidad real de deflación a nivel global hace las inversiones en activos con rendimientos prefijados más atractivos, tanto deuda soberana como corporativa, pero no hay que olvidarse del bajo nivel en el que se encuentran los tipos de interés. Si diferenciamos por riesgo, los diferentes activos de renta fija, en nuestra opinión, consideramos que los activos con peor perfil rentabilidad-riesgo son los activos de más riesgo (crédito, bonos de alto rendimiento, etc...)

La renta fija europea de países periféricos ha tenido nuevamente un gran comportamiento a lo largo del año, en especial España y Portugal, gracias a la continua mejora en sus fundamentales económicos. El incremento del flujo hacia los países periféricos se debe, en parte, gracias a la falta de alternativas rentables en Europa. La posibilidad real, y aparentemente cada vez más cercana de una ronda de estímulos monetarios también han ayudado a esa caída en las rentabilidades.

En las periódicas reuniones del Banco Central Europeo, se rebajaron los tipos de interés hasta dejarlos en 0,05% y los tipos de los depósitos se situaron en -0,2%. Con estas medidas los tipos de interés del mercado



CLASE 8.^a



OM1387724

monetario continúan con sus caídas y se encuentran en niveles mínimos de varios trimestres. Y las perspectivas siguen siendo de mantenimiento de tipos bajos para los próximos trimestres.

En EEUU, el diferente ciclo de la Política Monetaria coloca a los títulos de renta fija en un escenario radicalmente distinto que sus comparables europeos. La posible subida de tipos de interés motivado por la mejora económica presiona a toda la curva, adoptando los inversores posiciones más cautas en dichos mercados.

Mercados bursátiles

Tras los dos extraordinarios años 2012 y 2013 con rentabilidades por encima del doble dígito, las valoraciones de los mercados de renta variable no presentan ya ratios de valoración tan atractivos como en años anteriores. Es cierto que la situación económica, como comentamos en estas líneas, se encuentra en una situación sensiblemente mejor, y que las compañías se encuentran en una situación con mejores perspectivas de negocio y en general con menor apalancamiento, pero ese buen comportamiento de los dos últimos años parece haber provocado una sensación de pausa en los mercados de renta variable.

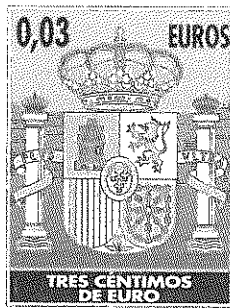
Los meses de enero y febrero han sido de comportamiento lateral, sin grandes tendencias observables en los mercados de renta variable. Mientras que tuvieron un comportamiento errático en marzo, que finalmente se saldó con avances. En la segunda parte del semestre, y muy apoyado por las decisiones de los Bancos Centrales, los mercados han tenido un comportamiento más positivo, pasando por alto tensiones geopolíticas como la de la península de Crimea o las batallas en Irak.

Sin embargo, las valoraciones de los principales índices bursátiles están más ajustadas. Con múltiplos PER en niveles normales, por encima de 15x en USA y de 13x en Europa, una revalorización por aumento de PER es más difícil, sobre todo porque el apoyo de los bancos centrales y de tipos bajos tenderá a disminuir a medio plazo. Sólo en los países emergentes la valoración de la renta variable es claramente atractiva tras el excesivo castigo del que ha sido objeto desde hace dos años. Por ello hemos mejorado nuestras previsiones para la renta variable emergente en los próximos trimestres.

La segunda mitad del año sin embargo, se caracterizó por un incremento de la volatilidad respecto a los trimestres anteriores. A lo largo del mes de julio asistimos a caídas generalizadas en los mercados, provocados fundamentalmente por la revalorización que habían vivido los mercados en los primeros meses del año. La sensación de los inversores de que las bolsas presentaban valoraciones más ajustadas ha tenido una influencia importante en esos movimientos. No obstante, durante el mes de agosto los mercados recuperaron todas las caídas previas tras los problemas del Banco Espirito Santo, Argentina y los riesgos geopolíticos. La vuelta a la normalidad en Ucrania y Gaza, unida a la actividad de los bancos centrales que mantienen elevados niveles de liquidez en el sistema, allanó el camino para corregir las caídas del mes anterior. Nuevamente en los meses de octubre hemos visto cómo los mercados han vivido movimientos de ida y vuelta muy abrupto motivado esencialmente por las caídas en los precios de las materias primas y muy especialmente del petróleo.

Las bolsas siguen apoyadas por la mejora en los resultados empresariales. La temporada de publicación de resultados del segundo semestre tuvo un saldo muy positivo, sobre todo en Estados Unidos, pero también en Europa y Asia. Se espera un crecimiento de beneficios para los próximos años de 7% y 11,5% en 2014 y 2015 respectivamente.

Además, las bolsas mundiales continúan por debajo de su precio promedio, a pesar de que se han encarecido en los últimos tres años de buen comportamiento de las cotizaciones. Los mercados desarrollados tienen las valoraciones más ajustadas, aunque con diferencias entre países y sectores. Los países emergentes presentan precios más atractivos. En todo caso, la rentabilidad por dividendo, los tipos bajos, y la falta de alternativas rentables seguirán apoyando a las bolsas.



0M1387725

CLASE 8.^a**Recomendaciones y estrategia de inversión**

Siguiendo en la línea de las subidas de los últimos dos años, la gran mayoría de los activos financieros han experimentado muy buen comportamiento, aun así, esto no garantiza que este crecimiento se prolongue en el corto y medio plazo.

Este buen comportamiento en los mercados se explica por las medidas que han decidido tomar los bancos centrales para inundar de liquidez los mercados. Las medidas entre Europa y EEUU han diferido. En los próximos meses sin embargo, todo indica que el BCE iniciará sus medidas de estímulo monetario con la compra de activos (además de los ya iniciados de compra de deuda privada) comprando deuda soberana, mientras que la FED se espera que consolide su nueva estrategia de terminar comprando activos e inicie la subida de los tipos de interés en los próximos trimestres.

La volatilidad de las bolsas se encontraba en niveles históricamente bajos pero a lo largo de la última parte del año, ha repuntado sensiblemente debido a eventos geopolíticos que han provocado fuertes caídas con sus posteriores recuperaciones.

Nuestra apuesta de cara a este año sigue siendo la renta variable. La renta fija no es atractiva porque los tipos siguen siendo muy bajos. Mantenemos las posiciones en deuda pública española al ser la mejor opción dentro del universo de la renta fija. Se sigue apostando por Europa en los países desarrollados y por los mercados emergentes, manteniendo una exposición elevada comparada con otras épocas. 2014 no ha sido el mejor año para los mercados financieros de los países emergentes pero siguen manteniendo rentabilidades positivas.

Dentro de los cortos plazos la rentabilidad está en los instrumentos con un perfil de riesgo algo más alto, y por eso se tomaron posiciones en activos de menor riesgo crediticio, pero mayor rentabilidad: pagarés corporativos. Ese riesgo crediticio adicional se compensa con la entrada en plazos más bien cortos, no superiores a los 12 meses. Se ha aprovechado un recorte puntual en determinadas acciones para realizar una operación táctica, con la idea de venderlas al rebotar con fuerza en poco tiempo, obteniendo una alta rentabilidad con dicho movimiento. Sin embargo, al ser una operación de riesgo relativamente alto, se realiza con un peso sobre patrimonio bajo. Dentro de la renta variable se ha ajustado la cartera de renta variable directa hacia posiciones donde el binomio riesgo-rentabilidad se consideraba más atractivo, dentro de los parámetros de inversión y perfil de riesgo. En Renta Fija Emergente se ha comprado un fondo con exposición deuda emergente denominada en dólares, en sustitución de la Renta Fija Emergente en divisa local. El motivo del cambio es tratar de mantener la exposición a crédito de esta zona geográfica, evitando la volatilidad aportada por la evolución del tipo de cambio de divisas emergentes frente a las divisas de países desarrollados como el dólar.

Uso de instrumentos financieros por la Sociedad

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

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio 2014

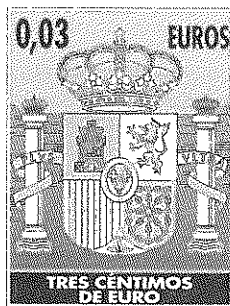
Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

Investigación y desarrollo

Nada que reseñar dado el objeto social de la Sociedad.



CLASE 8.^a



OM1387726

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.

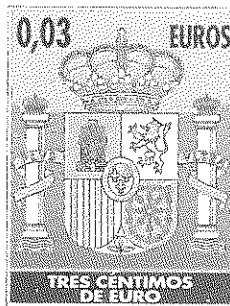
Al 31 de diciembre de 2014, la Sociedad tenía acciones propias en cartera por valor de 39.529,03 euros (véase Nota 7 de la Memoria).

Información sobre los aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales

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



CLASE 8.ª



OM0137491

Diligencia que levanta el Secretario Consejero del Consejo de Administración de Avilgur de Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., D^a. María Ángeles Guridi Legarra, 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 30 hojas de papel timbrado, impresas por una cara, comprensivo de la memoria, balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto e informe de gestión, correspondientes al período comprendido entre el 3 de marzo de 2014 y 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, 2 de marzo de 2015

El Secretario Consejero del Consejo de Administración

Fdo.: D^a. María Ángeles Guridi Legarra

El Presidente del Consejo de Administración

Fdo.: D. Víctor Ramón Ávila Morales

Consejeros:

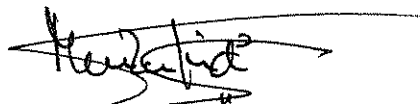
Fdo.: D^a. Marina Ávila Guridi

Fdo.: D. Gonzalo Ávila Guridi

ANEXO

El presente documento comprensivo de la memoria, balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto e informe de gestión, correspondientes al período comprendido entre el 3 de marzo de 2014 y el 31 de diciembre de 2014 de la Sociedad Avilgur de Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., se compone de 30 hojas de papel timbrado, impresas por una cara, referenciadas con la numeración 0M1387697 a 0M1387726, ambas inclusive, habiendo estampado sus firmas los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad en la diligencia adjunta en papel timbrado con la numeración 0M0137491 firmada por mí en señal de identificación

Madrid, 2 de marzo de 2015



Fdo.. D^a. María Ángeles Guridi Legarra

Secretario Consejero

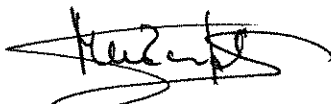
DECLARACIÓN NEGATIVA ACERCA DE LA INFORMACIÓN MEDIOAMBIENTAL EN LAS CUENTAS ANUALES

**Identificación de la Sociedad: Avilgur de Inversiones, Sociedad de Inversión de
Capital Variable, S.A.**

NIF: A86956869

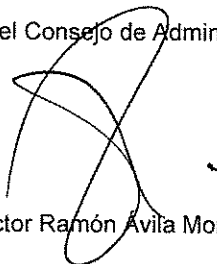
Los abajo firmantes, como Administradores de la Sociedad citada manifiestan que en la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las presentes cuentas anuales no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental previsto en la Orden del Ministerio de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

El Secretario Consejero del Consejo de Administración



Fdo.: D^a. María Ángeles Guridi Legarra

El Presidente del Consejo de Administración



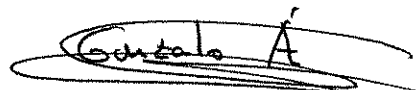
Fdo.: D. Víctor Ramón Ávila Morales

Consejeros:

Fdo.: D^a. Marina Ávila Guridi



Fdo.: D. Gonzalo Ávila Guridi



POLITICA DE REMUNERACIONES MARCH GESTION DE FONDOS S.G.I.I.C., S.A.U.

March Gestión de Fondos S.G.I.I.C., S.A.U. cuenta con una política de remuneración de sus empleados acorde a la normativa vigente, que ha sido aprobada por su Consejo de Administración.

La política remunerativa está compuesta por una retribución fija, en función del nivel de responsabilidad asignado y una retribución variable vinculada a una consecución de unos objetivos, previamente establecidos con cada unidad, y aprobados por el Consejo de Administración de March Gestión de Fondos S.G.I.I.C., S.A.U. Dentro de la retribución variable se recoge también un plan plurianual 2013 -2016, cuyo pago se encuentra diferido hasta el 2017.

En virtud del artículo 46.bis 1 de la Ley 35/2003 actualizada por la Ley 22/2014 las cuantías de remuneración del ejercicio han ascendido a:

- a) Un total de 1.629,3 miles de euros de remuneración fija y 615 miles de euros de remuneración variable, correspondiendo a 31 empleados. Adicionalmente, se han devengado 614, 6 miles de euros en concepto de retribución variable plurianual (los datos de las retribuciones variables son estimados y su realización dependerá de la consecución final de los objetivos pactados).
- b) De estos importes 1.180,6 miles de euros corresponde a altos cargos de la entidad, y 1.047,4 miles de euros a empleados de la gestora cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgos de las IICs.

La política remunerativa no limitará la capacidad de la Entidad para reforzar la solidez de su base de capital.

La remuneración variable no se abonará mediante instrumentos o métodos que faciliten el incumplimiento de la normativa de ordenación y disciplina.

La remuneración variable garantizada no es compatible con una gestión sana de los riesgos ni con el principio de recompensar el rendimiento y no formará parte de posibles planes de remuneración.