

D.JUAN MARIA ALDECOA IBARRONDO
LDO. CIENCIAS ECONOMICAS
CENSOR JURADO DE CUENTAS
AUDITOR

REGISTRO OFICIAL DE AUDITORES DE CUENTAS
Nº INSCRIPCIÓN: 1579

C/ Bidearte, nº 4-1º dcha.
Las Arenas-48930
(Vizcaya)

Nº PROTOCOLO 17/2013

FECHA 28 DE MARZO DE 2014

**INFORME DE AUDITORIA DE LAS CUENTAS ANUALES DE LA
SOCIEDAD "CONSULNOR INVERSIONES FINANCIERAS LA
RIOJA, SICAV, S.A."
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013.**

CENSOR JURADO DE CUENTAS
D. JUAN MARIA ALDECOA IBARRONDO

Informe de Auditoría de las cuentas anuales.

A los accionistas de la Sociedad **CONSULNOR INVERSIONES FINANCIERAS LA RIOJA, SICAV, S.A.**

Hemos auditado las cuentas anuales de **CONSULNOR INVERSIONES FINANCIERAS LA RIOJA, SICAV, S.A.**, que comprenden el balance al 31 de diciembre de 2013, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha. Los Administradores son responsables de la formulación de las Cuentas Anuales de la sociedad, de acuerdo con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad (que se identifica en la Nota 2 de la memoria adjunta) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de si su presentación, los principios, los criterios contables utilizados y las estimaciones realizadas están de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación.

En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2013 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de **CONSULNOR INVERSIONES FINANCIERAS LA RIOJA, SICAV, S.A.** al 31 de diciembre de 2013, así como de los resultados de sus operaciones y de los cambios en el patrimonio neto correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación, y, en particular con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2013, contiene las explicaciones que los administradores de la Sociedad **CONSULNOR INVERSIONES FINANCIERAS LA RIOJA, SICAV, S.A.**, 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 2013. 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.



Miembro ejerciente:

ALDECOA IBARRONDO JUAN MARIA

Año 2014 N° 03/14/00937
SELLO CORPORATIVO. 96,00 EUR

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



D. JUAN MARIA ALDECOA IBARRONDO
Las Arenas, 28 de marzo de 2014.

D. JUAN M° ALDECOA IBARRONDO
CENSOR JURADO DE CUENTAS

Inscrito en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas N° Inscripción: 1579
C/ Bidearte, nº 4-1º decha. Las Arenas-48930 (Vizcaya)



OL7474076

CLASE 8.ª

CONSULNOR INVERSIONES FINANCIERAS LA RIOJA, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013 Y 2012

(Euros)

ACTIVO	31-12-2013	31-12-2012 (*)	PATRIMONIO Y PASIVO	31-12-2013	31-12-2012 (*)
ACTIVO NO CORRIENTE	-	-	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS (Nota 7)	2.160.994,90	1.989.834,00
Inmovilizado intangible	-	-	Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas	2.160.994,90	1.989.834,00
Inmovilizado material	-	-	Capital	4.011.055,97	4.011.055,97
Bienes inmuebles de uso propio	-	-	Participes	-	-
Mobiliario y enseres	-	-	Prima de emisión	(282.352,47)	(282.352,21)
Activos por impuesto diferido	-	-	Reservas	61.944,21	61.950,21
ACTIVO CORRIENTE	2.168.291,18	1.997.088,91	(Acciones propias)	(1.375.039,70)	(1.375.034,83)
Deudores (Nota 5 y 9)	14.063,52	19.387,56	Resultados de ejercicios anteriores	(425.785,14)	(587.589,23)
Cartera de Inversiones financieras (Nota 5)	2.070.259,53	1.896.387,69	Otras aportaciones de socios	-	-
Cartera Interior	583.622,73	509.170,21	Resultado del ejercicio	171.172,03	181.804,09
Valores representativos de deuda	187.495,67	197.202,59	(Dividendo a cuenta)	-	-
Instrumentos de patrimonio	132.748,65	38.780,75	Ajustes por cambios de valor en Inmovilizado material de uso propio	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	163.233,43	68.466,66	Otro patrimonio atribuido	-	-
Depósitos en EECC	100.144,98	204.663,01			
Derivados	-	57,20	PASIVO NO CORRIENTE	-	-
Otros	-	-	Provisiones a largo plazo	-	-
Cartera exterior	1.483.845,01	1.379.668,73	Deudas a largo plazo	-	-
Valores representativos de deuda	112.200,61	151.070,46	Pasivos por impuesto diferido	-	-
Instrumentos de patrimonio	354.586,26	338.684,62			
Instituciones de Inversión Colectiva	1.017.058,14	888.795,80	PASIVO CORRIENTE	7.296,28	7.254,91
Depósitos en EECC	-	-	Provisiones a corto plazo	-	-
Derivados	-	1.117,85	Deudas a corto plazo	-	-
Otros	-	-	Acreedores (Nota 8)	7.184,35	5.652,77
Intereses de la cartera de inversión	2.791,79	7.548,75	Pasivos financieros	-	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-	Derivados	111,93	1.602,14
Periodificaciones	-	-	Periodificaciones	-	-
Tesorería (Nota 6)	83.968,13	81.313,66			
TOTAL ACTIVO	2.168.291,18	1.997.088,91	TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	2.168.291,18	1.997.088,91
CUENTAS DE ORDEN					
CUENTAS DE COMPROMISO (Nota 5)	374.326,35	343.621,00			
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	72.530,31			
Compromisos por operaciones cortas de derivados	374.326,35	271.090,69			
OTRAS CUENTAS DE ORDEN:	20.440.223,32	20.440.223,32			
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) (Nota 7)	20.040.964,03	20.040.964,03			
Pérdidas fiscales a compensar (Nota 9)	399.259,29	399.259,29			
Otros	-	-			
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	20.814.549,67	20.783.844,32			

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

Las Notas 1 a 11 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2013.



OL7474077

CLASE 8.^a

**CONSULNOR INVERSIONES FINANCIERAS LA RIOJA,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.
CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2013 Y 2012**

(Euros)

	2013	2012 (*)
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la IIC	-	-
Gastos de Personal	-	-
Otros gastos de explotación (Nota 8)	(27.515,26)	(23.744,07)
Comisión de gestión	(16.584,47)	(15.601,83)
Comisión depositario	(2.073,08)	(1.950,28)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(8.857,71)	(6.191,95)
Amortización del Inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(27.515,26)	(23.744,07)
Ingresos financieros	25.585,15	25.475,17
Gastos financieros	(1.321,07)	(1.375,87)
Variación del valor razonable en Instrumentos financieros	155.146,81	114.219,06
Por operaciones de la cartera interior	47.507,71	(16.377,09)
Por operaciones de la cartera exterior	107.751,03	(98.269,06)
Por operaciones con derivados	(111,83)	(427,09)
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(1.711,18)	(3.725,39)
Deterioro y resultado por enajenaciones de Instrumentos financieros	20.987,58	50.955,19
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	3.271,80	8.178,04
Resultados por operaciones de la cartera exterior	11.278,58	43.454,37
Resultados por operaciones con derivados	6.437,42	1.322,78
Otros	-	-
RESULTADO FINANCIERO	198.687,29	185.548,16
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	171.172,03	161.804,09
Impuesto sobre beneficios (Nota 9)	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	171.172,03	161.804,09

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

Las Notas 1 a 11 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013.

CONSULNOR INVERSIONES FINANCIERAS LA RIOJA, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Estados de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2013 y 2012.

A) Estados de ingresos y gastos reconocidos correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2013 y 2012:

	Euros	
	2013	2012 (*)
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	171.172,03	161.804,09
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes y accionistas		
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias		
Total de ingresos y gastos reconocidos	171.172,03	161.804,09

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

B) Estados totales de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2013 y 2012:

	Euros											
	Capital	Participes	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Ajustes por cambios de valor en innov. material de uso propio	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldo al 31 diciembre de 2011 (*)	4.011.065,87	-	(282.349,98)	64.433,64	(1.339.699,91)	(348.030,18)	-	(239.659,05)	-	-	-	1.865.850,39
Ajustes por cambios de criterio												
Ajustes por errores												
Saldo al inicio del ejercicio 2012 (*)	4.011.065,97	-	(282.349,98)	64.433,64	(1.339.699,91)	(348.030,18)	-	(239.659,06)	-	-	-	1.865.850,39
Total ingresos y gastos reconocidos												
Aplicación del resultado del ejercicio								161.804,09				161.804,09
Operaciones con accionistas								239.559,05				
Aumentos de capital												
Reducciones de capital												
Distribución de dividendos												
Operaciones con acciones propias			(2,23)	(2.483,33)	(35.334,92)	(239.559,05)						
Otras operaciones con accionistas												
Otras variaciones del patrimonio												(37.820,46)
Saldo al 31 de diciembre de 2012 (*)	4.011.066,97		(288.352,21)	61.950,21	(1.376.034,83)	(587.589,23)		161.804,09				1.989.834,00
Ajustes por cambios de criterio												
Ajustes por errores												
Saldo al inicio del ejercicio 2013	4.011.066,97		(288.352,21)	61.950,21	(1.376.034,83)	(587.589,23)		161.804,08				1.989.834,00
Total ingresos y gastos reconocidos												
Aplicación del resultado del ejercicio								171.172,03				171.172,03
Operaciones con accionistas								(161.804,09)				
Aumentos de capital												
Reducciones de capital												
Distribución de dividendos												
Operaciones con acciones propias			(0,20)	(9,00)	(4,87)	161.804,09						
Otras operaciones con accionistas												
Otras variaciones del patrimonio												(11,13)
Saldo al 31 de diciembre de 2013	4.011.066,97		(282.352,47)	61.944,21	(1.376.039,70)	(426.786,14)		171.172,03				2.160.894,90

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

Las Notas 1 a 11 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013.



CLASE 8.ª



0L7474079

CONSULNOR INVERSIONES FINANCIERAS LA RIOJA, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria

correspondiente al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2013

1. Reseña de la Sociedad

Consulnor Inversiones Financieras La Rioja, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante, la Sociedad) se constituyó el 29 de febrero de 2000, por un periodo de tiempo indefinido bajo la denominación Consulnor La Rioja, Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A., siendo sustituida su denominación por la actual con fecha 6 de octubre de 2000, y con NIF A95079745. La Sociedad se encuentra sujeta a lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, 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.

La Sociedad figura inscrita en el registro administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 1.114 en la categoría de no armonizadas. 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.

A 31 de diciembre de 2013, la Sociedad forma parte de un grupo de Sociedades (véase nota 7). Está controlada por AJUSTES FUTUROS, S.L., constituida en San Sebastian, que posee el 99,97% de las acciones de la Sociedad de Inversión. La Sociedad dominante última del Grupo es URIELESA, S.L., constituida en San Sebastian. 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, en 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).

Con fecha 20 de septiembre de 2013 se produjo la sustitución efectiva de Consulnor Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U., y de Bankinter, S.A. por March Gestión de Fondos, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U. y Banca March, S.A., como Sociedad gestora y entidad depositaria, respectivamente, de la Sociedad.



CLASE 8.^a



OL7474080

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se formulan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación a la Sociedad, que es el establecido en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva, que constituye el desarrollo y adaptación, para las instituciones de inversión colectiva, de lo previsto en el Código de Comercio, Ley de Sociedades de Capital, Plan General de Contabilidad y normativa legal específica que le resulta de aplicación, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2013 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 2013, 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 2013, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva, de acuerdo con la normativa contable en vigor.

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

c) Comparación de la información

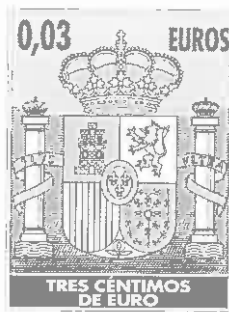
La información contenida en estas cuentas anuales relativa al ejercicio 2012 se presenta única y exclusivamente, a efectos comparativos, junto con la información correspondiente al ejercicio 2013.

d) Agrupación de partidas

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



CLASE 8.ª



OL7474081

e) Cambios de criterios contables

Durante el ejercicio 2013 no se han producido cambios de criterios contables significativos respecto a los criterios aplicados en el ejercicio 2012.

f) Corrección de errores

En la elaboración de las cuentas anuales adjuntas no se ha detectado ningún error significativo que haya supuesto la reexpresión de los importes incluidos en las cuentas anuales del ejercicio 2012.

g) Impacto medioambiental

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

3. Normas de registro y valoración

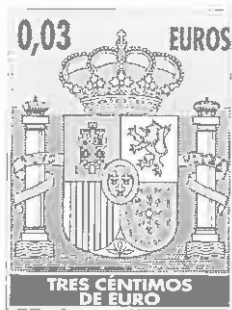
En la elaboración de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes a los ejercicios 2013 y 2012 se han aplicado los siguientes principios y políticas contables y criterios de valoración:

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

i. Clasificación de los activos financieros

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

- Tesorería: este epígrafe incluye, en su caso, las cuentas o depósitos a la vista destinados a dar cumplimiento al coeficiente de liquidez, ya sea en el depositario, cuando éste sea una entidad de crédito, o en caso contrario, la entidad de crédito designada por la Sociedad. Asimismo se incluye, en su caso, las restantes cuentas corrientes o saldos que la Sociedad mantenga en una institución financiera para poder desarrollar su actividad y, en su caso, el efectivo recibido por la Sociedad en concepto de garantías aportadas.
- Cartera de inversiones financieras: se compone, en su caso, de los siguientes epígrafes, desglosados en cartera interior y cartera exterior. La totalidad de estos epígrafes se clasifican a efectos de valoración como "Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias":
 - Valores representativos de deuda: obligaciones y demás valores que supongan una deuda para su emisor, que devengan una remuneración consistente en un interés, implícito o explícito, establecido contractualmente, e instrumentados en títulos o en anotaciones en cuenta, cualquiera que sea el sujeto emisor.
 - Instrumentos de patrimonio: instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.



OL7474082

CLASE 8.^a

- 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 25/2005, de 24 de noviembre así como importes correspondientes a otras operaciones no recogidas en los epígrafes anteriores.
- Intereses en la cartera de inversión: recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos de la cartera de inversiones financieras.
- Inversiones morosas, dudosas o en litigio: incluye, en su caso, y a los meros efectos de su clasificación contable, el valor en libros de las inversiones y periodificaciones acumuladas cuyo reembolso sea problemático y, en todo caso, de aquellas respecto a las cuales hayan transcurrido más de noventa días desde su vencimiento total o parcial.
- Deudores: recoge, en su caso, el efectivo depositado en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos y el total de derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto diferente a los anteriores ostente la Sociedad frente a terceros. La totalidad de los deudores se clasifican a efectos de valoración como "Partidas a cobrar". Las pérdidas por deterioro de las "Partidas a cobrar" así como su reversión, se reconocen, en su caso, como un gasto o un ingreso, respectivamente, en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros - Deterioros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

ii. Clasificación de los pasivos financieros

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

- Deudas a largo/corto plazo: recoge, en su caso, las deudas contraídas con terceros por préstamos recibidos y otros débitos, así como deudas con entidades de crédito. Se clasifican a efectos de su valoración como "Débitos y partidas a pagar".
- Derivados: incluye, entre otros, el valor razonable de los contratos de futuros y forwards, el valor razonable de las primas cobradas por warrants vendidos y opciones emitidas y el valor razonable de los contratos de permuta financiera que la Sociedad tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por la Sociedad. Se clasifican a efectos de su valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias".
- Pasivos financieros: recoge, en su caso, pasivos distintos de derivados que han sido clasificados a efectos de su valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", tales como pasivos por venta de valores recibidos en préstamo.



CLASE 8.^a



0L7474083

- **Acreedores:** recoge, en su caso, cuentas a pagar y débitos, que no deban ser clasificados en otros epígrafes, incluidas las cuentas con las Administraciones Públicas y los importes pendientes de pago por comisiones de gestión y depósito. Se clasifican a efectos de valoración como "Débitos y partidas a pagar".

b) Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros

i. Reconocimiento y valoración de los activos financieros

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

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

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

- **Instrumentos de patrimonio cotizados:** su valor razonable es el valor de mercado que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, o inmediato hábil anterior, o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre, utilizando el mercado más representativo por volumen de negociación.
- **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).



OL7474084

CLASE 8.^a

- 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 RD 1.082/2012, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.
- Instrumentos financieros derivados: si están negociados en mercados organizados, su valor razonable es el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En el caso de que el mercado no sea suficientemente líquido o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercados organizados o sistemas multilaterales de negociación, se valorarán 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

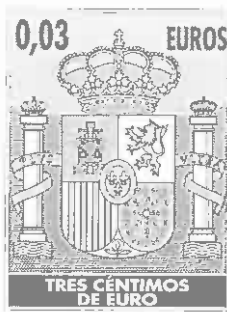
Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como "Débitos y partidas a pagar", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción) integrando los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, 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.



CLASE 8.^a



OL7474085

c) Baja del balance de los activos y pasivos financieros

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

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

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

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

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

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

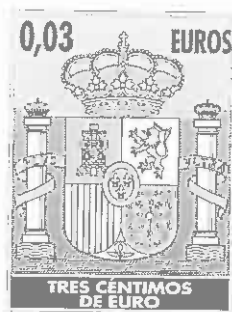
De acuerdo con lo anterior, los activos financieros sólo se dan de baja del balance cuando se han extinguido los flujos de efectivo que generan o cuando se han transferido sustancialmente a terceros los riesgos y beneficios que llevan implícitos. Similarmente, los pasivos financieros sólo se dan de baja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

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



OL7474086

CLASE 8.^a

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.

No obstante lo anterior, por razones de simplicidad operativa, las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable procedentes de operaciones de compraventa de divisas a plazo, tanto realizadas como no realizadas, se encuentran registradas en el epígrafe "Diferencias de cambio" de la cuenta de pérdidas y ganancias, sin que dicho tratamiento tenga efecto alguno sobre el patrimonio ni sobre el resultado de la Sociedad al 31 de diciembre de 2013. La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe "Derivados" de la cartera interior o exterior y del activo o del pasivo, según su saldo, del balance, hasta la fecha de su liquidación, excepto en el caso de compraventas a plazo de Deuda Pública, cuya contrapartida se registra, en su caso, en los epígrafes "Deudores" o "Acreedores" del activo o del pasivo, respectivamente, según su saldo del balance, hasta la fecha de su liquidación.

iii. Adquisición temporal de activos

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

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

iv. Contratos de futuros, opciones y warrants y otros derivados

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

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

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



CLASE 8.ª



OL7474087

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

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

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

v. Garantías aportadas a la Sociedad

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

e) Periodificaciones (activo y pasivo)

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

f) Instrumentos de patrimonio propio

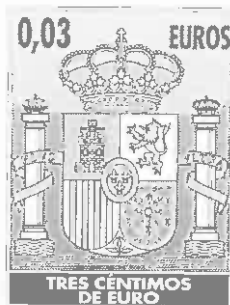
Los instrumentos de patrimonio propio de la Sociedad son las acciones que representan su capital. Se registran en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Capital" del balance.

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

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



CLASE 8.^a



OL7474088

g) Reconocimiento de ingresos y gastos

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

i. Ingresos por intereses y dividendos

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

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

ii. Comisiones y conceptos asimilados

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

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

Los costes directamente atribuibles a la operativa con derivados, tales como corretajes y comisiones pagadas a intermediarios se registran, en su caso, en el epígrafe "Gastos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias, salvo en el caso de las comisiones de liquidación satisfechas al depositario que se registran en el epígrafe "Otros gastos de explotación - Otros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

iii. Variación del valor razonable en instrumentos financieros

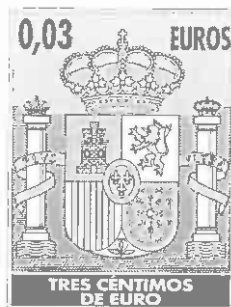
El beneficio o pérdida derivado de variaciones del valor razonable de los activos y pasivos financieros, realizado o no realizado, producido en el ejercicio, se registra en los epígrafes "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" y "Variación del valor razonable en instrumentos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

iv. Ingresos y gastos no financieros

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

h) Impuesto sobre beneficios

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



0L7474089

CLASE 8.ª

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

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

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

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

i) Transacciones en moneda extranjera

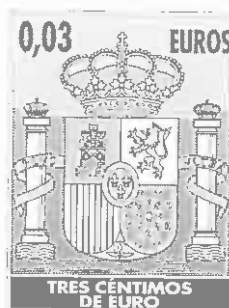
La moneda funcional de la Sociedad es el euro. Consecuentemente, todos los saldos y transacciones denominados en monedas diferentes al euro se consideran denominados en "moneda extranjera".

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

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

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



0L7474090

CLASE 8.ª

depositario y el importe efectivo por compras y ventas realizado en activos emitidos, colocados o asegurados por el Grupo de la Sociedad gestora.

4. Distribución de resultados

La propuesta de distribución del resultado correspondiente al ejercicio 2013 que su Consejo de Administración propondrá a la Junta General de Accionistas para su aprobación, es la siguiente:

	Euros
Base de distribución– Beneficio neto del ejercicio	171.172,03
	171.172,03
Distribución– Resultados de ejercicios anteriores	171.172,03
	171.172,03

La aplicación de los resultados de la Sociedad del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2012, aprobada por la Junta General de Accionistas el 11 de junio de 2013 ha sido la siguiente:

	Euros
Base de distribución– Beneficio neto del ejercicio	161.804,09
	161.804,09
Distribución– Resultados de ejercicios anteriores	161.804,09
	161.804,09

5. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2013 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 2013 y 2012, el desglose por plazos de vencimiento de los valores representativos de deuda, es el siguiente:



OL7474091

CLASE 8.ª

Vencimiento	Euros	
	2013	2012
Inferior a 1 año	187.495,67	197.202,59
Comprendido entre 1 y 2 años	60.508,97	102.043,96
Comprendido entre 2 y 3 años	-	-
Comprendido entre 3 y 4 años	-	-
Comprendido entre 4 y 5 años	-	-
Superior a 5 años	51.691,64	49.026,50
	299.696,28	348.273,05

Al 31 de diciembre de 2013, en el epígrafe "Cartera Interior – Valores representativos de deuda" del activo del balance se incluyen 89 miles de euros correspondientes a adquisiciones temporales de activos (Deuda Pública) cuya contraparte es la entidad depositaria.

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2013 y 2012 la Sociedad mantenía las siguientes posiciones en las cuentas de compromiso:

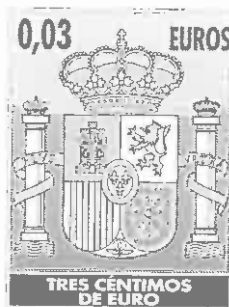
	Euros	
	2013	2012
Compromisos por operaciones largas de derivados		
Futuros comprados	-	72.530,31
	-	72.530,31
Compromisos por operaciones cortas de derivados		
Venta de valores de compromiso	65.392,72	-
Venta divisa a plazo	308.933,63	271.090,69
Total	374.326,35	343.621,00

Al 31 de diciembre de 2013, la totalidad de las posiciones en cuentas de compromiso mantenidas por la Sociedad tenían un vencimiento inferior al año.

Asimismo, a 31 de diciembre de 2013 y 2012 la totalidad del importe que la Sociedad tenía registrado en el epígrafe "Pasivo corriente – Derivados" del pasivo del balance corresponde a posiciones denominadas en dólares.

En el epígrafe "Deudores" del balance se incluye al 31 de diciembre de 2013 por importe de 1,17 miles de euros (0 miles de euros al 31 de diciembre de 2012), el saldo correspondiente a las ventas de valores al contado que se cancelan en la fecha de liquidación.

Los depósitos con entidades de crédito se valoran conforme a lo dispuesto en la Nota 3.b.i. A continuación se detallan los depósitos con entidades de crédito mantenidos por la Sociedad al 31 de diciembre de 2013, junto con el interés que devengan y su vencimiento:



OL7474092

CLASE 8.ª

Entidad	Divisa	Euros	Vencimiento	Tipo de Interés
Sabadell Atlántico	Euro	100.144,98	28/03/2014	2,00%
		100.144,98		

A 31 de diciembre de 2012 los depósitos con entidades de crédito mantenidos por la Sociedad, junto con el interés que obtenga y su vencimiento son los siguientes:

Entidad	Divisa	Euros	Vencimiento	Tipo de Interés
BBVA	Euro	103.080,53	10/12/2013	3,80%
Sabadell Atlántico	Euro	101.582,48	21/06/2013	3,67%
		204.663,01		

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:

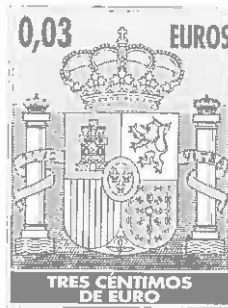
La gestión de los riesgos financieros que lleva a cabo la Sociedad está dirigida al establecimiento de mecanismos necesarios para controlar la exposición de la Sociedad al riesgo de mercado (que comprende el riesgo de tipo de interés, el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de precio de acciones o índices 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, no podrá superar el 20% del patrimonio, salvo en las IIC cuya política de inversión se base en la inversión en un único fondo. Asimismo, la inversión total en IIC mencionadas en el artículo 48.1.d) del Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, no podrá superar el 30% del patrimonio de la Sociedad.

- Límite general a la inversión en valores cotizados:

La inversión en los activos e instrumentos financieros emitidos por un mismo emisor no podrá superar el 5% del patrimonio de la Sociedad. Este límite quedará ampliado al 10%, siempre que la inversión en los emisores en los que supere el 5% no exceda del 40% del patrimonio de la Sociedad. Puede quedar ampliado al 35% cuando se trate de inversiones en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una comunidad autónoma, una entidad local, un organismo internacional del que España sea miembro o por cualquier otro Estado que presente una calificación de solvencia otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España. Cuando se desee superar el límite del 35%, se especificarán los emisores en cuyos



OL7474093

CLASE 8.^a

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 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.

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

- Límites a la inversión en valores no cotizados:

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

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



OL7474094

CLASE 8.^a

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

- Acciones y participaciones de IIC de carácter financiero no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio domiciliadas en países no OCDE con ciertas limitaciones.
- Acciones y participaciones de IIC de inversión libre y de IIC de IIC de inversión libre españolas.
- Acciones y participaciones de Entidades de Capital Riesgo reguladas en la Ley 25/2005.

- 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.

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,



CLASE 8.^a



0L7474095

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.
- Límites sobre los parámetros de sensibilidad delta, gamma y vega en carteras con opciones.

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.



CLASE 8.ª



OL7474096

6. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, la composición del saldo de este epígrafe del balance era la siguiente:

	Euros	
	2013	2012
Cuentas en depositario:		
Banca March, S.A. (cuentas en euros)	10.785,13	-
Banca March, S.A. (cuentas en divisas)	67.510,08	-
Bankinter, S.A. (cuentas en euros)	-	74.335,90
	78.295,21	74.335,90
Cuentas en depositario:		
Garantías recibidas en efectivo en euros	5.672,92	-
	5.672,92	-
Otras Cuentas de tesorería:		
Otras cuentas de tesorería en divisa	-	6.977,76
	-	6.977,76
	83.968,13	81.313,66

Los saldos positivos de las principales cuentas corrientes en euros mantenidas por la Sociedad han devengado en el ejercicio 2013 un tipo de interés anual del EURIBOR a un mes 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.

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, el capital social de la Sociedad estaba formalizado en 667.397 acciones nominativas de 6,01 euros de valor nominal cada una (con idénticos derechos políticos y económicos), totalmente suscritas y desembolsadas.



OL7474097

CLASE 8.ª

A continuación se detalla, al 31 de diciembre de 2013 y 2012, la composición del saldo de "Capital", del saldo del capital en circulación y el cálculo del valor liquidativo de la acción:

	Euros	
	31/12/2013	31/12/2012
Capital estatutario máximo	24.052.020,00	24.052.020,00
Capital nominal no suscrito ni en circulación	20.040.964,03	20.040.964,03
Capital	4.011.055,97	4.011.055,97
<i>Capital inicial</i>	<i>2.405.202,00</i>	<i>2.405.202,00</i>
<i>Capital estatutario emitido</i>	<i>1.605.853,97</i>	<i>1.605.853,97</i>
Nominal acciones propias en cartera	1.589.236,32	1.589.230,31
Capital en circulación	2.421.819,65	2.421.825,66
Número de acciones en circulación	402.965	402.966
Valor liquidativo de la acción	5,36274	4,93797
Patrimonio atribuido a accionistas de la Sociedad al cierre del ejercicio	2.160.994,90	1.989.834,00

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 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 2013 el accionista de la Sociedad que poseía un porcentaje de participación significativa superior al 20% del capital en circulación eran los siguientes:

	Nº de acciones	% de participación
AJUSTES FUTUROS, S.L.	402.852	99,97%

Al 31 de diciembre de 2013 el número de accionistas de la Sociedad era de 104 (106 a 31 de diciembre de 2012). Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de accionistas de las Sociedades de Inversión de Capital Variable no debe ser inferior a 100, en cuyo caso dispondrán del plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número mínimo de accionistas.



CLASE 8.ª



OL7474098

Prima de emisión

En el caso de puesta en circulación de acciones de la Sociedad, las diferencias positivas o negativas entre la contraprestación recibida en la colocación o enajenación y el valor nominal o valor razonable de dichas acciones, según se trate de acciones puestas en circulación por primera vez o previamente adquiridas por la Sociedad, se registran, en su caso, en el epígrafe "Prima de emisión" del balance.

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

Reservas y Resultados de ejercicios anteriores

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 la composición del saldo de reservas es la siguiente:

	Euros	
	2013	2012
Reserva legal	34.655,19	34.655,19
Reserva voluntaria	27.289,02	27.295,02
Reservas	61.994,21	61.950,21

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

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

La reserva voluntaria no tiene restricciones específicas en cuanto a su disponibilidad.

8. Otros gastos de explotación

Según se indica en la Nota 1, la gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a su Sociedad gestora. Por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, durante los ejercicios 2013 y 2012 la Sociedad ha devengado como gasto una comisión calculada sobre el patrimonio diario de la Sociedad que se satisface mensualmente.

La entidad depositaria de la Sociedad (véase Nota 1) 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. Hasta el 20 de septiembre, esta comisión se satisfacía mensualmente.

Los importes pendientes de pago por ambos conceptos al 31 diciembre de 2013 y 2012, se incluyen en el saldo del epígrafe "Acreedores" del balance.



OL7474099

CLASE 8.ª

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.

Incluido en el saldo del epígrafe "Otros gastos de explotación – Otros" de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2013, se recogen los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas anuales de la Sociedad, por un importe de 2,54 miles de euros (2,61 miles de euros en el ejercicio 2012).

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, la Sociedad no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales que a dichas fechas acumulara un aplazamiento superior al plazo legal de pago. Asimismo, los pagos significativos realizados en los ejercicios 2013 y 2012 a dichos proveedores se han realizado dentro de los límites legales de aplazamiento.

9. Situación fiscal

La Sociedad tiene abiertos a inspección por parte de las autoridades fiscales la totalidad de los impuestos correspondientes a las operaciones efectuadas en los ejercicios 2009 y siguientes.

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, en el epígrafe "Deudores" del balance se recogen saldos deudores con la Administración Pública en concepto de retenciones y/o otros saldos pendientes de devolución del impuesto sobre beneficios de ejercicios anteriores por importe de 13 y 14 miles de euros, respectivamente.

No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible antes de compensación de bases imponibles negativas, en su caso. El tipo de gravamen a efectos del impuesto sobre beneficios es del 1% (Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo).

Cuando se generan resultados positivos, la Sociedad registra en el epígrafe "Impuesto sobre beneficios" de la cuenta de pérdidas y ganancias un gasto en concepto de impuesto sobre beneficios neto, en su caso, del efecto de la compensación de las pérdidas fiscales. No se generan ingresos por impuesto sobre beneficios en el caso de que la Sociedad obtenga resultados negativos (véase Nota 3-h).



CLASE 8.ª



OL7474100

El Real Decreto-Ley 9/2011, de 19 de agosto, introdujo una serie de modificaciones tributarias con efectos para los periodos impositivos que se hayan iniciado el 1 de enero de 2012. En concreto, en el caso de existir bases imponibles negativas, se amplía el plazo para compensar dichas pérdidas fiscales con los beneficios futuros de quince a dieciocho ejercicios, en determinadas condiciones.

Al 31 de diciembre de 2013, el saldo del epígrafe "Otras cuentas de orden – Pérdidas fiscales a compensar" no recoge la compensación de las pérdidas fiscales correspondiente al ejercicio 2013.

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 2013 y 2012, la Sociedad no ha pagado ni devengado cantidad alguna en concepto de sueldos, dietas, indemnizaciones por cese o pagos basados en instrumentos de patrimonio y otras remuneraciones a los miembros actuales o anteriores de su Consejo de Administración.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2013 y 2012, la Sociedad no tenía concedidos créditos ni anticipos, ni había adquirido frente a los miembros actuales o anteriores del Consejo de Administración compromiso alguno en materia de pensiones y seguros de vida.

Información exigida por el artículo 229.2 de la Ley de Sociedades de Capital

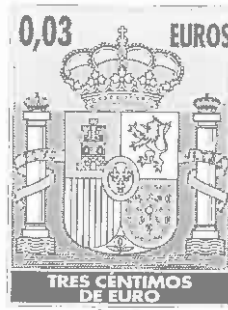
March Gestión de Fondos, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A., en su condición de Sociedad gestora de la Sociedad, administra, representa y gestiona todos sus activos y pasivos incorporando como consejeros a personal suyo o del Grupo al que pertenece que reúne la adecuada experiencia profesional para el desarrollo del objeto social de la Sociedad. Es por ello que dichos profesionales (en el caso de la Sociedad, D. Rafael Canales Abaitua y D^a Aranzazu Minguez Ropiñon) forman parte del consejo de administración de otras Sociedades de inversión de capital variable que gestiona March Gestión de Fondos, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U., y que, en virtud de tal condición, tanto ellas, como las personas a ellas vinculadas, ostentaban participaciones en dichas Sociedades que, en ningún caso, son significativas. Así mismo, D. Rafael Canales Abaitua, desempeña el cargo de Consejero en Consulnor Servicios Financieros Sociedad de Valores, S.A.U.

Durante el ejercicio 2013, ningún otro administrador de la Sociedad ostenta y/o ejerce ningún tipo de cargo o función en otras instituciones de inversión colectiva de naturaleza societaria cuyo objeto social consista en la "captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derecho, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos" (véase Nota 1).

Por otra parte, y de acuerdo con la mencionada normativa, los Administradores de la Sociedad que no son personal de su Sociedad Gestora o del Grupo al que pertenece manifiestan la inexistencia de situaciones de conflicto, directo o indirecto con el interés de la Sociedad.



CLASE 8.^a



OL7474101

A 31 de diciembre de 2013 y 2012, el Consejo de Administración de la Sociedad está compuesto por 2 hombres y una mujer.

11. Acontecimientos posteriores al cierre

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



CLASE 8.^a



0L7474102

**Anexo: Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras
al 31 de diciembre de 2013**

**CONSULNOR INVERSIONES FINANCIERAS LA RIOJA, Sociedad de Inversión
de Capital Variable, S.A.**

Divisa	ISIN	Descripción	Valoración Posterior (Euros)
EUR	XS0984003979	Pagaré ACS 2,97%	98.483,93
EUR	ES00000123J2	Repo B. March 4,25% 311016	89.011,74
TOTAL Cartera interior- valores representativos de deuda			187.495,67
EUR	ES0113211835	Acciones BBVA	20.580,40
EUR	ES0132105018	Acciones ACERINOX	24.393,59
EUR	ES0173516115	Acciones REPSOL	43.290,16
EUR	ES0178430E18	Acciones TELEFONICA	22.486,50
EUR	LU0323134006	Acciones ARCELORMITTALSM	21.998,00
TOTAL Cartera interior- instrumentos de patrimonio			132.748,65
EUR	ES0114638036	Participaciones BESTINVER INTERN	90.669,18
EUR	ES0147622031	Participaciones BESTINVER BOL	72.564,25
TOTAL Cartera interior- instituciones de inversión colectiva			163.233,43



OL7474103

CLASE 8.^a

Divisa	ISIN	Descripción	Valoración Posterior (Euros)
EUR	PTOTE3OE0017	Bono ESTADO PORTUGES 3,35% 2015.10.15	60.508,97
EUR	XS0457228137	Bono BBVA SENIOR FINANCE 8,5% 2049.10.21	51.691,64
TOTAL Cartera exterior- valores representativos de deuda			112.200,61
EUR	DE0005140008	Acciones DEUTSCHE BANK	41.610,00
EUR	DE0005557508	Acciones DEUTSCHE TELEKO	27.346,00
EUR	DE0008404005	Acciones ALLIANZ AG-REG	24.114,75
EUR	DE000BASF111	Acciones BASF SE	23.247,00
EUR	FR0000120073	Acciones AIR LIQUIDE	22.102,00
EUR	FR0000120271	Acciones TOTAL	35.624,00
EUR	FR0000121014	Acciones LVMH Moët Hennessy	10.077,60
EUR	FR0000121972	Acciones SCHNEIDER ELEC	19.020,00
GBP	GB0005405286	Acciones HSBC HOLDINGS	26.219,80
GBP	GB00B24CGK77	Acciones RECKITT BENCKISER PL	10.591,25
EUR	NL0000009165	Acciones HEINEKEN NV	18.650,40
USD	US0378331005	Acciones APPLE INC.	29.351,43
USD	US4592001014	Acciones IBM	20.444,34
USD	US58933Y1055	Acciones MERCK	46.187,69
TOTAL Cartera exterior- instrumentos de patrimonio			354.586,26
EUR	FR0010135103	Participaciones CARMIGNAC GESTIÓN	164.094,20
USD	GB00B3FFY310	Participaciones M&G INVESTMENT	38.186,98
EUR	IE00B520G822	Participaciones FEROX CAPITAL LLP	121.282,48
EUR	LU0125944966	Participaciones MFS INTERNATIONAL LT	71.535,00
USD	LU0132412106	Participaciones ABERDEEN GLOBAL	71.464,80
USD	LU0226953718	Participaciones ROBECO INVESTOR SERV	150.855,82
EUR	LU0256048223	Participaciones JULIUS BAER	39.443,28
EUR	LU0256839274	Participaciones ALLIANZ GLOBAL INVES	172.005,05
EUR	LU0358423738	Participaciones UBS FUND MANAGEMENT	48.404,34
EUR	LU0411704413	Participaciones BLACKROCK LUXEMBOURG	39.670,84
USD	US78462F1030	Participaciones ETF S&P 500	100.115,35
TOTAL Cartera exterior- instituciones de inversión colectiva			1.017.058,14



OL7474104

CLASE 8.ª

CONSULNOR INVERSIONES FINANCIERAS LA RIOJA, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Informe de Gestión
correspondiente al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2013

Situación Económica y Análisis de Mercados

Panorama económico

El año 2013 ha estado marcado por las decididas actuaciones de las autoridades monetarias a nivel mundial. La tendencia de los indicadores macroeconómicos parece haber cambiado su tendencia, especialmente en la zona Euro, algo que se ha notado especialmente en alguno de los países más golpeados por la crisis, con España e Irlanda como mejor ejemplo.

En comentarios anteriores ya adelantábamos nuestra sensación de que lo peor de la crisis financiera podía estar remitiendo, especialmente en una de las zonas que peor había resistido a dichas crisis, y por qué no decirlo, que peor había respondido a ella: la Eurozona. A finales de año, podemos decir que efectivamente estamos asistiendo a un ritmo de deterioro muy inferior al que vivimos en los trimestres previos, y de hecho, en algunas zonas se puede hablar ya de recuperación económica. A pesar de todo, no conviene lanzar las campanas al vuelo y dar por concluida la crisis, ya que el riesgo mayor a día de hoy es un crecimiento anémico para los próximos años que no permita la solución al mayor problema económico actual que no es otro que el desempleo

Como decimos, la situación económica en la zona Euro está mejorando ligeramente, ya se puede hablar de salida de la recesión, y quizás la mejor noticia de cara a los próximos trimestres es que a ese crecimiento aportan algo los países periféricos. Países que en algunos casos han soportado duros procesos de ajuste (Irlanda, Portugal y España) y otros como Italia, que estaban mostrando un crecimiento renqueante en los últimos años. Los países que no han sufrido tan gravemente los efectos de la crisis, también están asistiendo a esa mejora de la zona Euro, motivada fundamentalmente por el menor tensionamiento de los mercados financieros a lo largo de todo este año 2013.

En Estados Unidos también hemos asistido a una recuperación económica, que ha provocado que las autoridades monetarias se hayan planteado la paulatina retirada de algunas de las medidas de estímulo que se están implementando desde el inicio de la crisis. La simple mención de dicho endurecimiento de la Política Monetaria ha hecho que los mercados financieros reaccionaran de forma negativa, por lo que el señor Bernanke, presidente de la Reserva Federal tuvo que rebajar el tono de dichas declaraciones.

En otros países de los conocidos como desarrollados, Japón y Reino Unido, las autoridades monetarias continúan manteniendo medidas monetarias ultra expansivas al estilo de las mencionadas de la Reserva Federal, lo que ha tenido de momento un efecto positivo en sus respectivas economías.

Y por primera vez en bastantes comentarios la noticia menos positiva en cuanto a la situación económica a nivel global, viene de los países llamados "emergentes". Si bien es cierto que siguen siendo los países con un crecimiento económico más elevado, no podemos olvidarnos que dicho crecimiento se ha venido desacelerando paulatinamente desde hace ya varios trimestres. El caso de China es quizás el más habitualmente comentado, porque es el más preocupante: pasa en apenas tres años de crecer a ritmos del 10% hasta niveles del 7% o menos previsto para el año 2014. Pero quizás más preocupante es que el perfil de crecimiento de la economía



CLASE 8.ª



OL7474105

china, sigue muy centrada en la inversión y poco todavía en un crecimiento del consumo, algo que debería haber sido consecuencia de un crecimiento de la clase media en aquel país. En otros países emergentes, la situación es similar: India ha sido el país que más ha visto rebajar sus previsiones de crecimiento para el año actual, y Brasil también está viviendo un proceso de desaceleración económica importante, a pesar de los eventos deportivos que se celebrarán en aquel país en los próximos años, y que han supuesto una inyección de inversiones muy notables. Rusia, tampoco ha soportado mucho mejor la crisis actual, a pesar de sus recursos naturales y especialmente energéticos, que han sufrido los rigores de la crisis.

A pesar de este menor crecimiento de los países emergentes, conviene recordar que continúan siendo el motor del crecimiento a nivel mundial. Según estimaciones del FMI, de cara a 2014 el crecimiento de los países desarrollados estará en torno a un 2%, mientras que el de los países emergentes o en vías de desarrollo no bajará del 5%, reflejando un año más una situación más equilibrada en términos de intercambio comercial, y endeudamiento, fundamentalmente.

Tipos de interés y mercados de renta fija

Los mercados de renta fija han estado influenciados por una de las decisiones adoptadas por la Reserva Federal que citamos unas líneas más arriba: la posibilidad de iniciar la retirada parcial de parte de las medidas de estímulo monetario. El sólo anuncio de dicha posibilidad supuso un terremoto en los mercados de bonos a nivel mundial durante el periodo de verano, en el que las rentabilidades de los activos sufrieron subidas muy sensibles. De hecho, esa reacción de los mercados provocó cierta marcha atrás por parte de las autoridades monetarias. En nuestra opinión la sobrereacción de los mercados tiene dos explicaciones: por un lado, los niveles alcanzados por algunos activos (especialmente el de los bonos que han actuado como activo refugio en los últimos años) estaban claramente sobrevalorados, y por otro lado, los mercados han confiado en exceso en el "apoyo" de los bancos centrales a la solución de la crisis.

Sin embargo, en otros activos que no se encontraban tan sobrevalorados como los indicados en el párrafo anterior (de hecho se encontraban muy infravalorados en nuestra opinión), como son los bonos de los países periféricos, España e Italia fundamentalmente, han mantenido un comportamiento sensiblemente superior en este periodo tan convulso.

A lo largo del año, se ha visto cómo los diferenciales entre los activos de los países "refugio" y los periféricos de la zona Euro se han reducido de forma drástica. Pongamos el caso español, en el que en cuestión de una año, hemos visto reducirse dicho diferencial desde niveles de 600 puntos básicos, hasta el nivel actual, inferior a 200.

Otro efecto importante que se vivió durante el pasado mes de agosto, ha sido la corrección en los activos de algunos países emergentes, en los que sus bonos, pero especialmente sus divisas sufrieron caídas en precio considerables. La razón en este caso es nuevamente la salida masiva de flujos de dinero provocado por las declaraciones de las autoridades monetarias estadounidenses.

En cuanto a la curva de corto plazo, los bajos niveles de los tipos oficiales y las bajas expectativas de inflación, tienen anclados los niveles de éstos en niveles históricamente bajos. De hecho, las últimas declaraciones de los banqueros centrales a nivel global se han centrado en recalcar que los bajos tipos de interés actuales se mantendrán por un periodo prolongado de tiempo. Y en el caso del BCE, incluso se ha garantizado que en caso de producirse nuevos episodios de crisis de liquidez, se actuará con la misma contundencia y la misma determinación.

Mercados bursátiles

La volatilidad ha sido una de las características de las bolsas a lo largo del año, aunque el saldo final ha sido netamente positivo, y especialmente positivo el cuarto trimestre. Las buenas perspectivas a medio plazo apoyadas en la ligera mejora económica indicada en este informe, han tenido su reflejo positivo en los índices



OL7474106

CLASE 8.ª

bursátiles, y se han impuesto finalmente a las cautelas que han mostrado los mercados financieros por las anunciadas retiradas de los estímulos monetarios de la Reserva Federal estadounidense.

Durante el año, la totalidad de los índices a nivel global han tenido, como decimos, un comportamiento sumamente positivo, y en contra de lo ocurrido en los últimos años, el comportamiento ha sido mejor en el caso de las bolsas de los países desarrollados que de los emergentes. A lo largo del verano esa tendencia se agudizó con la caída ya comentada de las divisas de los países emergentes, pero se revirtió en las últimas semanas del tercer trimestre.

En el acumulado del año, podemos decir que las bolsas claramente han descontado un mejor tono económico, ya que a pesar de esa diferencia comentada entre países desarrollados y emergentes, los comportamientos de los índices es sumamente positivo, con incluso algunos índices en niveles máximos históricos.

Recomendaciones y estrategia de inversión

Como solemos recordar en estas líneas, no conviene dejarse llevar por los movimientos de corto plazo de los mercados financieros, especialmente aquellos que no tienen un claro justificante económico, o que no tengan un efecto claro sobre los fundamentales de los activos. Eventos como los vividos en este verano, en el que el mercado se tensionó ante eventos exógenos como la crisis siria, las elecciones en Alemania o la tensión política en Italia, han de ser "obviados" por los inversores de cara a mantener una cartera apropiada a su nivel de riesgo y un horizonte de inversión de largo plazo.

En este escenario de tímida recuperación económica, desde March Gestión seguimos apostando por la inversión en activos de renta fija de aquellos países más penalizados hasta la fecha (especialmente España). La mejora de la economía de nuestro país, indiscutible aunque escasa aún, ya empieza a ser reconocida por los inversores internacionales, por lo que a pesar de que el comportamiento ha sido extraordinario en los últimos doce meses, pensamos que sigue siendo quizás la mejor opción en los mercados de renta fija.

En renta variable, seguimos opinando que estamos ante una oportunidad de inversión a medio plazo, ya que la rentabilidad por dividendo (en sectores con buena perspectiva de mantenerlo) es atractiva, y que la valoración de cara a una recuperación a medio plazo del ciclo económico también lo es.

Por zonas geográficas seguimos apostando por Europa y Estados Unidos dentro de los países desarrollados, y por mantener una exposición elevada frente a épocas anteriores, en países emergentes, ya que siguen presentando un perfil de mayor crecimiento y con una situación fiscal más saneada, y especialmente después del mal comportamiento de estos mercados en los últimos trimestres. Tras haber mantenido una visión negativa los últimos años acerca de la bolsa española, la citada mejoría, tanto económica como de percepción internacional, nos hace adoptar una visión más positiva.

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

La buena evolución de la renta fija ha llevado a que los activos de alta calidad crediticia presentaran una rentabilidad esperada baja, acorde a un bajo nivel de riesgo. Dado que lo peor de la crisis en periféricos parece haber quedado atrás, ha hecho que se haya vendido la posición en fondos globales con exposición a activos de renta fija de calidad crediticia de grado de inversión y un vencimiento de medio plazo, para en su lugar comprar activos de renta fija con plazos similares, pero de gobiernos de la periferia europea, como Portugal; y/o emisores de calidad crediticia inferior a grado de inversión, pero con vencimientos cortos, de entidades nacionales.

En los fondos de renta variable se ha decidido bajar el peso en la parte de emergentes para entrar en compañía de tamaño pequeño o media de Europa, buscando exposición sobre todo a Reino Unido, una zona geográfica que hasta ahora no estaba teniendo relevancia en la asignación de activos de renta variable.



CLASE 8.ª



OL7474107

En renta variable directa se ha realizado parte del beneficio de la bolsa de EEUU, y se ha comprado bolsa de Europa. Y en el mercado nacional se ha entrado en BBVA, para tener exposición a la bolsa española, donde se veía valor. En la medida de lo posible se ha subido el nivel de inversión en renta variable, como consecuencia de las buenas perspectivas para este activo para el año 2.014.

En cuanto a divisas, donde el mercado se ha caracterizado por no tener grandes movimientos, se ha mantenido el nivel de cobertura del dólar.

La rentabilidad neta de la IIC ha sido de 8,60%

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 2013

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

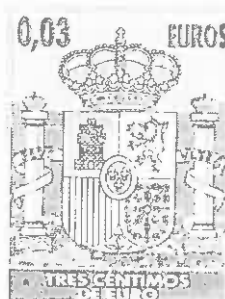
Investigación y desarrollo

Nada que reseñar dado el objeto social de la Sociedad.

Adquisición de acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus propias acciones a lo largo del pasado ejercicio 2013, 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 2013, la Sociedad tenía acciones propias por valor de 1.375.039,70 euros (véase Nota 7 de la Memoria).



0L0447000

CLASE 8.^a

CONSULNOR INVERSIONES FINANCIERAS LA RIOJA, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

El Consejo de Administración de la Sociedad, formula las presentes Cuentas Anuales correspondientes al ejercicio 2013 y el Informe de Gestión, formando todo ello un bloque de 32 hojas, extendidas en 32 folios de la clase 8^a, número 0L7474076 al 0L7474107 (ambas inclusive), y la correspondiente hoja de firmas extendida en el folio de la clase 8^a, número 0L0447000, para su aprobación por la Junta General Ordinaria de accionistas.

Madrid, a 28 de marzo de 2014

D. Rafael Agustín Canales Abaitua

Presidente

D^a Aranzazu Minguez Ropiñon

Secretario

D. José Enrique Valle Guijarro

Vocal