

C38

**GETRISA**  
**SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.**

Cuentas Anuales e Informe de Gestión

al 31 de diciembre de 2005

(Con el Informe de los Auditores)



Raimundo Fernández Villaverde, 45 - 4º A Int.  
Telf. 91 554 82 61 Fax 91 553 46 93  
E-mail: bgtaudidores@redzeus.es  
28003 Madrid

## INFORME DE AUDITORIA DE LAS CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de GESTRISA,  
Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Hemos auditado las cuentas anuales de GESTRISA, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., que comprenden el balance de situación al 31 de diciembre de 2005, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las citadas cuentas anuales en su conjunto, basada en el trabajo realizado de acuerdo con las normas de auditoría generalmente aceptadas, que requieren el examen, mediante la realización de pruebas selectivas, de la evidencia justificativa de las cuentas anuales y la evaluación de su presentación, de los principios contables aplicados y de las estimaciones realizadas.

De acuerdo con la legislación mercantil, los administradores presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del cuadro de financiación, además de las cifras del ejercicio 2005, las correspondientes al ejercicio anterior. Nuestra opinión se refiere exclusivamente a las cuentas anuales del ejercicio 2005. Con fecha 1 de abril de 2005, emitimos nuestro informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2004 en el que expresamos una opinión favorable.



En nuestra opinión, las cuentas anuales del ejercicio 2005 adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de GESTRISA, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. al 31 de diciembre de 2005 y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio anual terminado en dicha fecha y contienen la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada, de conformidad con principios y normas contables generalmente aceptados que guardan uniformidad con los aplicados en el ejercicio anterior.

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2005, contiene las explicaciones que los administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2005. 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.

B.G.T. AUDITORES, S.L.

Miguel Angel Gutiérrez Miguel.

Madrid, 3 de abril de 2006.

**GESTRISA**  
**Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.**

**BALANCE DE SITUACION AL 31 DE DICIEMBRE DE 2.005**  
**(Miles de Euros)**

<u>ACTIVO</u>	<u>2.005</u>	<u>2.004</u>
<b>Activo circulante</b>		
Deudores (nota 5)	46	58
Cartera de inversiones financieras (nota 6)	5.163	4.864
Acciones propias a corto plazo	7	6
Tesorería (nota 7)	<u>154</u>	<u>156</u>
	5.370	5.084
<b>Total activo</b>	<u><u>5.370</u></u>	<u><u>5.084</u></u>
 <u>PASIVO</u>		
<b>Fondos Propios (nota 8)</b>		
Capital suscrito	4.000	4.000
Prima de emisión	1	0
Reserva legal	323	301
Reservas voluntarias	785	785
Resultados negativos ejercicios anteriores	-33	-234
Pérdidas y ganancias (beneficio o pérdida)	<u>282</u>	<u>223</u>
	5.358	5.075
 <b>Acreeedores a corto plazo</b>		
Comisión de gestión a pagar (nota 11)	7	6
Administraciones Públicas	3	0
Otros acreedores	<u>2</u>	<u>3</u>
	12	9
<b>Total pasivo</b>	<u><u>5.370</u></u>	<u><u>5.084</u></u>
 <b>Cuentas de Orden (nota 9)</b>		
Cuentas de riesgo y compromiso	0	0
Otras cuentas de orden	27.859	23.180

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales.

**GESTRISA**  
**Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.**

**CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2.005**  
(Miles de Euros)

	<u>2.005</u>	<u>2.004</u>
<b>Ingresos de las actividades ordinarias y extraordinarias</b>		
Dividendos	167	155
Intereses de inversiones renta fija	28	27
Intereses cuentas corrientes	2	1
Diferencias positivas de cambio	0	0
	<u>197</u>	<u>183</u>
<b>Beneficios en venta y amortización de valores</b>		
Por venta y amortización de activos de la cartera	0	0
Por beneficios en operaciones de riesgo y compromiso	0	0
	<u>0</u>	<u>0</u>
Resultados extraordinarios	1	1
<b>Total ingresos</b>	<u>198</u>	<u>184</u>
<b>Gastos de las actividades ordinarias y extraordinarias</b>		
<b>Gastos de explotación</b>		
Servicios exteriores	-10	-10
Otros tributos	-9	-9
Otros gastos de gestión corriente	-55	-57
	<u>-74</u>	<u>-76</u>
<b>Gastos financieros</b>		
Variación de las provisiones de la cartera de inversiones financieras	165	115
Diferencias negativas de cambio	0	0
	<u>165</u>	<u>115</u>
<b>Pérdidas en venta y amortización de valores</b>		
Por venta y amortización de activos de la cartera	0	0
Por pérdidas en operaciones de riesgo y compromiso	-1	0
	<u>-1</u>	<u>0</u>
Resultados extraordinarios	-3	0
<b>Total gastos</b>	<u>87</u>	<u>39</u>
<b>Beneficios (Pérdidas) antes de impuestos</b>	285	223
Impuesto sobre Sociedades (nota 10)	-3	0
<b>Resultados del ejercicio (beneficios o pérdidas)</b>	<u>282</u>	<u>223</u>

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales.

## GESTRISA

Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO  
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2005

### 1. NATURALEZA Y ACTIVIDADES PRINCIPALES

GESTRISA, Sociedad de Inversión de Capital Variable (S.I.C.A.V.), S.A., (en adelante la Sociedad) se constituyó el 10 de septiembre de 1973 por un periodo de tiempo indefinido y está sujeta a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre de Instituciones de Inversión Colectiva, que entró en vigor el 5 de febrero de 2004 y que derogó la Ley 46/1984, de 26 de diciembre.

El 8 de noviembre de 2005 se publicó en el BOE el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y se adapta el régimen tributario de las I.I.C. Según lo establecido en la D.T. primera de las entidades en las que les es de aplicación este reglamento dispondrán del plazo de un año desde su entrada en vigor para su adaptación. La disposición derogatoria única establece que se deroga el Real Decreto 1393/1990, de 2 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva.

Los principales aspectos de esta normativa que le son aplicables son los siguientes:

- El capital mínimo desembolsado deberá situarse en 2.400 Miles de Euros. El capital estatutario máximo no podrá superar en más de diez veces el capital inicial.
- El número de accionistas de la Sociedad no podrá ser inferior a 100.
- La Ley 35/2003 elimina la obligación de las sociedades de cotizar en Bolsa.
- Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorararse 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.
- Se establecen unos porcentajes mínimos de inversión, así como unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- La Sociedad debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 3% sobre el activo computable de la Sociedad a estos efectos, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o en cuentas a la vista en el Depositario o en compraventas con pacto de recompra (repos) a un día en valores de Deuda Pública realizadas con el Depositario.
- La Sociedad se encuentra sujeta a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

El objeto social exclusivo de la Sociedad es la adquisición, tenencia, disfrute, administración en general y enajenación de valores mobiliarios y otros activos financieros para compensar, por una adecuada composición de sus activos, los riesgos y tipos de rendimiento, sin participación mayoritaria, económica o política en otras sociedades.

La gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a Arcalia Inversiones, SGIIC, S.A.

La entidad depositaria es Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante (BANCAJA)

La Sociedad figura inscrita en el registro administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 2.939. Las acciones de la Sociedad están admitidas a cotización en las Bolsas de Madrid y Valencia.

## 2. BASES DE PRESENTACION DE LAS CUENTAS

### a) Imagen Fiel.

Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se presentan de acuerdo con los formatos y criterios de valoración establecidos en la Circular 7/1990 de 27 de diciembre, modificada por la Circular 3/1998 de 22 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y demás normativa específica de las Instituciones de Inversión Colectiva, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad.

A 31 de diciembre de 2005 la Sociedad no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas por no ser sociedad dominante de un grupo de sociedades ni, en el caso de no poder identificarse una sociedad dominante, ser la sociedad de mayor activo a la fecha de primera consolidación en relación al grupo de sociedades al que pertenece.

Las cuentas anuales correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005, que han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad, se someterán a la aprobación de la Junta General de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación.

### b) Principios Contables y Normas de Valoración.

En la preparación de las cuentas, 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 del ejercicio, se haya dejado de aplicar en su preparación.

## 3. PRINCIPIOS CONTABLES Y NORMAS DE VALORACION APLICADOS

A continuación se indican los principios contables y normas de valoración más significativos aplicados en la preparación de las cuentas:

a) Principio del Devengo.

Como criterio general, la imputación de ingresos y gastos a la cuenta de pérdidas y ganancias se efectúa en función de su periodo de devengo.

b) Gastos de Establecimiento.

Estos gastos se recogen contablemente a su precio de adquisición. La amortización se realiza linealmente en un plazo de cinco años.

c) Cartera de Inversiones Financieras.

Los valores propiedad de la Sociedad se reflejan contablemente, título a título, a su coste medio de adquisición, excluido el importe de los intereses devengados pendientes de cobro en el momento de la compra. No obstante lo anterior, y a efectos de determinar el valor teórico diario de la Sociedad, al final de cada día se compara el coste medio de adquisición de cada título más los intereses devengados y no cobrados con su valor de realización, obteniéndose de esta forma la plusvalía o minusvalía no materializada de la cartera.

Por valor de realización se entiende:

1. Acciones y participaciones:

1.1) Cotizados en Bolsa: cotización oficial de cierre del día de valoración.

1.2) No admitidos aún a cotización: valor que resulte de cotizaciones oficiales de valores similares de la misma sociedad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta las diferencias que puedan existir en sus derechos económicos.

1.3) No cotizados en Bolsa: valor teórico contable obtenido de las últimas cuentas anuales de cada entidad participada.

2. Activos monetarios y otros activos de renta fija:

2.1) Cotizados en Bolsa y con vencimiento superior a seis meses a partir de la fecha de valoración: la cotización oficial del día de la valoración, no obstante lo anterior, si las cotizaciones oficiales no reflejasen debidamente la evolución de los tipos de interés de mercado, la Sociedad Gestora ajustaría dichas cotizaciones para que el rendimiento interno de la inversión igualase los tipos de interés de mercado.

2.2) Cotizados en Bolsa y con vencimiento igual o inferior a seis meses a partir de la fecha de valoración: el valor de realización, en el caso de inversiones en títulos que son adquiridos con un plazo remanente de vencimiento igual o inferior a seis meses, se asimila al precio de adquisición (una vez deducido, en su caso, el cupón corrido a fecha de compra) incrementado en los intereses devengados y no cobrados correspondientes, calculados de acuerdo con la tasa interna de rentabilidad de la mencionada inversión.

Para los títulos adquiridos con un plazo de vencimiento superior a seis meses, se comienza a aplicar este procedimiento en la fecha en que restan seis meses para el vencimiento, considerando, en este caso, como precio de adquisición el que en esa fecha iguale la tasa interna de rentabilidad de la inversión al tipo de interés de mercado.

2.3) No cotizados en Bolsa: si el plazo de vencimiento es superior a seis meses a partir de la fecha de valoración, el valor de realización equivale al precio que iguale el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes. Si el plazo de vencimiento es inferior a seis meses, se utiliza el criterio indicado en el apartado 2.2) anterior.

### 3. Adquisición temporal de activos:

El precio de adquisición incrementado en los intereses devengados y no cobrados calculados de acuerdo con la tasa interna de rentabilidad de la inversión.

Las minusvalías resultantes de comparar el coste de adquisición y el valor de realización de los títulos (cuyo importe ha ascendido a 1.627 Miles de Euros en el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2005) se encuentran íntegramente cubiertas con la Provisión por depreciación de la cartera de inversión.

Las plusvalías latentes (no materializadas) de los títulos cuyo valor de mercado es superior a su coste de adquisición ascendían a 4.562 Miles de Euros en el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2005 y figuran registradas, en el saldo del epígrafe Otras cuentas de orden - Plusvalías latentes en cartera del balance de situación adjunto.

#### d) Operaciones con Opciones y Warrants.

Las operaciones con opciones y warrants se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del vencimiento del contrato en el epígrafe Opciones y Warrants de las cuentas de riesgo y compromiso, distinguiendo entre compra o venta, por el importe efectivamente comprometido.

Los importes pagados o cobrados en concepto de primas más los gastos inherentes a la operación se contabilizan en la cartera de inversiones financieras, o en acreedores a corto plazo respectivamente, reflejándose, en dichos importes, las variaciones diarias en el precio de mercado.

Diariamente se recogen en la cuenta de pérdidas y ganancias las diferencias que se producen entre el valor contable y los sucesivos valores de mercado de la prima.

#### e) Operaciones con futuros financieros.

Las operaciones con futuros financieros se registran en el momento de su contratación, hasta el momento del cierre de la posición o de vencimiento de contrato en el epígrafe Futuros financieros de las cuentas de riesgo y compromiso, distinguiendo entre compra o venta, por el importe efectiva-

mente comprometido, reflejándose, en dicho importe, las variaciones diarias en el precio de mercado.

Los fondos depositados en concepto de garantía tienen la consideración contable de depósito cedido registrándose en cuentas de deudores del activo del balance de situación.

Diariamente se recogen en la cuenta de pérdidas y ganancias las diferencias que se producen entre el precio de contratación y los sucesivos valores de mercado de las operaciones.

#### f) Operaciones y Saldos en Moneda Extranjera.

Las operaciones en moneda extranjera se contabilizan a su contravalor en Euros calculado aplicando el tipo de cambio vigente el día de la compra de la divisa. Las diferencias positivas o negativas en cambio originadas por la fluctuación en la cotización de la moneda extranjera, se contabilizan a medida que se realicen como Diferencias positivas o negativas de cambio en el epígrafe Resultados financieros de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

Los saldos activos y pasivos originados en moneda extranjera figuran en el balance de situación al contravalor en euros, resultante de aplicar al cambio medio oficial del mercado de divisas a la fecha de balance.

Las diferencias de cambio no realizadas entre el contravalor así calculado y el resultado de aplicar el cambio histórico correspondiente a la cartera de inversiones financieras se consideran plusvalías o minusvalías latentes de cartera.

Las procedentes de saldos de tesorería se reflejan como gasto o ingreso del ejercicio.

#### g) Acciones Propias a Corto Plazo.

El capital de una sociedad de inversión de capital variable puede variar dentro de los límites del capital inicial y capital máximo fijados en estatutos, estando obligada a comprar o vender sus propias acciones bajo determinadas circunstancias.

La Orden Ministerial de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las sociedades de inversión de capital variable establece expresamente que la compraventa de sus acciones propias no está sujeta a las limitaciones establecidas en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, y por tanto, no precisan autorización de la Junta General, no están sujetas a los límites porcentuales sobre el capital social, ni están obligadas a constituir una reserva indisponible por el importe de las acciones propias en cartera.

La Sociedad puede comprar o vender sus propias acciones en operaciones de contado, sin aplazamiento de liquidación en las Bolsas de valores, según lo que establece la O.M. 18747/1993 de 6 de junio.

h) Gastos de Gestión de la Sociedad.

Los gastos de gestión y administración de la Sociedad se determinan en función de su patrimonio diario. Dichos gastos se registran en el epígrafe Gastos - Gastos de explotación - Otros gastos de gestión corriente de la cuenta de pérdidas y ganancias (nota 11).

i) Acreedores.

Las deudas, todas ellas con vencimiento a corto plazo, se contabilizan por su valor de reembolso, considerando como deudas a corto plazo aquellas con vencimiento inferior a los doce meses a partir de la fecha del balance de situación.

j) Impuesto sobre Sociedades.

El gasto por el Impuesto sobre Sociedades del ejercicio se calcula en función del resultado económico, antes de impuestos, aumentado o disminuido, según corresponda, por las diferencias permanentes con el resultado fiscal, entendiéndose éste como la base imponible del citado impuesto.

4. DISTRIBUCION DE RESULTADOS

La propuesta de distribución de los beneficios del ejercicio terminado a 31 de diciembre de 2005 que el Consejo de Administración de la Sociedad propondrá a la Junta General de Accionistas es la siguiente:

	<u>Miles de Euros</u>
Base de reparto:	
Beneficios del ejercicio	282
	=====
Distribución:	
A Reserva legal	28
A Compensar resultados negativos ej. anteriores	11
A Reservas voluntarias	<u>243</u>
	282
	=====

5. DEUDORES

El detalle de este capítulo del balance de situación al 31 de diciembre de 2005 es el siguiente:

	<u>Miles de Euros</u>
Administraciones públicas	25
Otros deudores	<u>21</u>
	46
	=====

6. CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS

El detalle de este capítulo del balance de situación al 31 de diciembre de 2005 es el siguiente (Anexo II):

	<u>Miles de Euros</u>
<u>Renta Variable</u>	
Cartera interior	
- Acciones cotizadas	1.444
- Participaciones en fondos de inversión	1
Cartera exterior	
- Acciones	2.593
- Participaciones y acciones en I.I.C.	<u>1.442</u>
	5.480
<u>Renta Fija</u>	
Cartera interior	
- Otros activos renta fija	53
- Adquisición temporal de activos	1.250
	1.303
<u>Intereses de la cartera de inversiones financieras</u>	7
<u>Provisión depreciación cartera de inversiones financieras</u>	<u>-1.627</u>
	<u>5.163</u>
	=====

Todos los valores integrantes de la cartera de inversiones financieras de la Sociedad se encuentran depositados en Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante (BANCAJA) o en trámite de depósito.

El movimiento de la cuenta de Provisión por depreciación de inversiones financieras durante el ejercicio 2005 ha sido el siguiente:

	<u>Miles de Euros</u>
Saldo al 31.12.2004	1.792
Dotación neta con cargo a los resultados del ejercicio	1.627
Exceso de provisión aplicado a resultados	<u>-1.792</u>
Saldo al 31.12.2005	<u>1.627</u>
	=====

7. TESORERIA

Al 31 de diciembre de 2005, este epígrafe del balance de situación adjunto incluye el saldo en cuenta corriente en Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante (BANCAJA).

8. FONDOS PROPIOS

El detalle de este capítulo del balance de situación al 31 de diciembre de 2005 es el siguiente:

	Miles de Euros			Saldos al 31.12.05
	Saldos al 31.12.04	Aumentos	Disminu- ciones	
Capital inicial	2.408	0	0	2.408
Capital estatutario emitido	1.592	0	0	1.592
Prima de emisión	0	1	0	1
Reserva legal	301	22	0	323
Otras reservas	785	0	0	785
Resultados negativos ejerc. anteriores	-234	201	0	-33
Beneficio (Pérdida) neto del ejercicio	<u>223</u>	<u>282</u>	<u>-223</u>	<u>282</u>
	<u>5.075</u>	<u>506</u>	<u>-223</u>	<u>5.358</u>
	=====			=====

### Capital Social

El capital social inicial asciende a 2.408.000 Euros, representado por 240.800 acciones nominativas de 10 Euros de valor nominal cada una, estando íntegramente suscrito y desembolsado.

El capital estatutario máximo se establece en 24.080.000 Euros, representado por 2.408.000 acciones nominativas de 10 Euros de valor nominal cada una.

Por lo que la situación del capital quedaría de la siguiente manera:

	Miles de Euros (nominal)
Capital estatutario máximo	24.080
(Menos) Capital estatutario pendiente de emisión (nota 9)	<u>-20.080</u>
Capital suscrito	4.000
(Menos) Nominal acciones propias en cartera	<u>-3</u>
Capital en circulación	<u>3.997</u>
	=====

Al 31 de diciembre de 2005 las participaciones significativas en el capital social incluidas las personas jurídicas han sido comunicadas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de acuerdo con lo dispuesto en el Real Decreto 1309/2005 que desarrolla el R.I.I.C.

Al 31 de diciembre de 2005 el número de accionistas de la Sociedad era de 134.

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

### Prima de Emisión

La Circular 4/1993 de 29 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (que modifica parcialmente a la Circular 7/1990 de 27 de diciembre) establece que las diferencias positivas o negativas entre el precio de colocación o enajenación y el valor nominal o el precio de adquisición de las acciones propias de las Sociedades de Inversión de Capital Variable deberán contabilizarse como prima de emisión.

### Reserva Legal

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, debe destinarse a la reserva legal una cifra igual al 10% del beneficio del ejercicio, hasta que dicha reserva alcance, al menos, el 20% del capital suscrito.

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

### Patrimonio Neto

El cálculo del patrimonio neto y del valor teórico de la Sociedad recoge los saldos de los siguientes capítulos y epígrafes del balance de situación al 31 de diciembre de 2005:

	<u>Miles de Euros</u>
Patrimonio neto contable:	
Fondos propios	5.358
(Menos) Acciones propias	<u>-7</u>
	5.351
	=====
Valor liquidativo:	
Patrimonio neto contable	5.351
Plusvalías latentes en cartera (nota 9)	4.562
(Menos) Efecto impositivo sobre plusvalías (nota 9)	<u>-46</u>
	9.867
	=====

Al 31 de diciembre de 2005, el valor teórico de cada acción ascendía a 24,6872 Euros, como resultado de dividir el patrimonio entre el nº de acciones en circulación a esa fecha.

La Ley 62/2003, de 30 de diciembre, sobre medidas fiscales administrativas y del orden social, introduce una modificación del artículo 107 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con referencia a la obligación de informar en la memoria de las principales variaciones que se originan en los fondos propios y en la cuenta de pérdidas y ganancias si se hubieran aplicado las normas internacionales de contabilidad aprobadas por el Reglamento de la Comunidad Europea. De acuerdo con la aplicación de la referida legislación, si se hubieran aplicado las mencionadas normas interna-

cionales de contabilidad, el saldo de fondos propios de la Sociedad al 31 de diciembre de 2005 no variaría significativamente respecto al saldo del patrimonio de la Sociedad a dicha fecha calculado conforme a lo establecido en la Circular 8/1990, de 27 de diciembre de la Comisión Nacional del Mercado de Valores para las Sociedades de Inversión de Capital Variable.

9. CUENTAS DE ORDEN

El detalle de este capítulo del balance de situación al 31 de diciembre de 2005 es el siguiente:

	<u>Miles de Euros</u>
Cuentas de riesgo y compromiso	0
	=====
Otras cuentas de orden	
Capital nominal no suscrito ni en circulación	20.080
Depósito de valores	3.216
Plusvalías latentes en cartera	4.517
Efecto impositivo sobre plusvalías	46
	<u>27.859</u>
	=====

10. SITUACION FISCAL

La Sociedad tiene sujeta a inspección por parte de las autoridades fiscales la totalidad de los impuestos correspondientes a las operaciones efectuadas durante los últimos cinco ejercicios.

El tipo de gravamen a efectos del Impuesto sobre Sociedades es del 1% (Ley 43/1995 de 27 de diciembre).

El resultado contable al 31 de diciembre de 2005 coincide con la base imponible del Impuesto sobre Sociedades.

De acuerdo con la Ley del Impuesto sobre Sociedades, si en virtud de las normas aplicables para la determinación de la base imponible ésta resultase negativa, su importe podrá ser compensado dentro de los quince ejercicios inmediatos y sucesivos a aquel en que se originó la pérdida, distribuyendo la cuantía en la proporción que se estime conveniente. La compensación se realizará al tiempo de formular la declaración del impuesto sobre sociedades, sin perjuicio de las facultades de comprobación que correspondan a las autoridades fiscales.

El importe de las bases imponibles negativas pendientes de compensar al 31 de diciembre de 2005 asciende a 11 Miles de Euros.

11. GASTOS E INGRESOS

a) Comisiones de Gestión y Custodia.

Según se indica en la nota 1, la gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a Arcalia Inversiones, SGIIC, S.A. La Sociedad Gestora percibirá por sus servicios una comisión anual de gestión sobre el valor

del patrimonio efectivo de la sociedad de acuerdo con los siguientes tramos: Hasta 1.800.000 euros el 1%, desde 1.800.000 euros hasta 6.000.000 euros el 0,50%, y a partir de 6.000.000 euros 0,25%. La comisión se devengará diariamente y se liquidará mensualmente de acuerdo con los criterios legales que establezca la legislación vigente. El importe por este concepto ha ascendido a 46 Miles de Euros al 31 de diciembre de 2005.

La entidad depositaria de la Sociedad, Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante (BANCAJA), tendrá derecho a percibir de la Sociedad por sus servicios una comisión anual de depósito consistente en una cantidad variable en función del patrimonio efectivo custodiado de la sociedad de acuerdo con los siguientes tramos: del 0,10% hasta 12.020.242,09 Euros, del 0,09% de 12.020.242,09 Euros hasta 30.050.605,22 Euros y del 0,08% de 30.050.605,22 Euros hasta 99.999.999.999 Euros. La comisión se devengará diariamente y se liquidará trimestralmente de acuerdo con los criterios legales que establezca la legislación vigente. El importe por este concepto ha ascendido a 9 Miles de Euros al 31 de diciembre de 2005.

La Orden de 30 de julio de 1992 del Ministerio de Economía y Hacienda define ciertas funciones de supervisión y vigilancia para las entidades depositarias de las Instituciones de Inversión Colectiva, que incluyen, entre otras:

1. Comprobar que las operaciones realizadas por la sociedad gestora de la Sociedad lo han sido en régimen de mercado.
2. Comprobar que las operaciones de la Sociedad 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 teórico de las acciones de la Sociedad.

b) Gastos de Personal.

La Sociedad carece de personal propio, la gestión y administración la realiza Arcalia Inversiones, SGIIC, S.A. con la que tiene suscrito un contrato de gestión.

## 12. OTRA INFORMACION

a) Retribuciones y Otras Prestaciones al Consejo de Administración.

Durante el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2005, la Sociedad no ha retribuido cantidad alguna a los miembros del Consejo de Administración.

Al 31 de diciembre de 2005 no existían anticipos, créditos, ni compromisos por pensiones, seguros de vida, garantías o avales concedidos por la Sociedad a favor de los miembros de su Consejo de Administración.

b) Obligaciones de información de los miembros del Consejo de Administración, exigida por el artículo 127 ter de la Ley de Sociedades Anónimas.

En cumplimiento de lo establecido en el artículo 127 ter del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, introducido por la Ley 26/2003, de

17 de julio, las participaciones y los cargos y/o funciones que los administradores de la Sociedad ostentan y/o ejercen en otras instituciones de inversión colectiva de naturaleza societaria cuyo objeto social consiste en "la adquisición, tenencia, disfrute, administración en general y enajenación de valores mobiliarios y otros activos financieros para compensar, con una adecuada composición de sus activos, los riesgos y los tipos de rendimiento de sus diferentes inversiones, sin participación mayoritaria (económica o política) en otras sociedades" (véase Nota 1).

Arcalia Inversiones, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A., en su condición de sociedad gestora de la Sociedad, facilita a la Sociedad la posibilidad de designar como consejeros a personal suyo o del Grupo al que pertenece y que reúne la adecuada experiencia para el desarrollo del objeto social de la Sociedad. Es por ello que dichos profesionales (en el caso de la Sociedad, D. Bernardo Ocón Galmés y D. Emilio Salvador Soutullo) forman parte del consejo de administración de otras sociedades de inversión de capital variable que gestiona Arcalia Inversiones, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A., y que ostentan participaciones en dichas sociedades que, en ningún caso, son significativas (inferiores al 0,01% del capital de cada sociedad de inversión de capital variable).

D. Emilio Salvador Soutullo, al 31 de diciembre de 2005, ostenta un porcentaje de participación del 5,8366% en INRA DE INVERSIONES, SICAV, S.A., desempeñando asimismo el cargo de consejero, un porcentaje de participación del 0,0581% en VALORES TRADICIONALES, SICAV, S.A., desempeñando el cargo de consejero a la fecha de formulación de sus respectivas cuentas anuales.

Ostenta un porcentaje de participación del 0,031% del capital en circulación en JENUSA VALOR. MOBILIAR. SIM, S.A.

Al 31 de diciembre 2005, (D. Pablo José Pérez Bárez) ostenta y/o ejerce el cargo de consejero 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, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos".

c) Hechos Posteriores.

En cuanto a los meses transcurridos a partir del cierre del ejercicio 2005 no se han producido acontecimientos dignos de mención.

d) Honorarios auditoría.

Los honorarios correspondientes a la auditoría del ejercicio 2005 han ascendido a 3 Miles de Euros, no habiéndose percibido por el auditor ni por sociedades vinculadas al mismo, cantidad adicional alguna por otros conceptos.

13. INFORMACION DE ASPECTOS MEDIOAMBIENTALES EN LAS CUENTAS ANUALES

De acuerdo con el contenido de la Resolución de 25 de marzo de 2002, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, no existe información significativa de cuestiones medioambientales que sea necesaria suministrar en la memoria para que las cuentas del ejercicio ofrezcan la imagen fiel.

14. CUADRO DE FINANCIACION

El cuadro de financiación para los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2005 y 2004 se presenta en el Anexo I adjunto, el cual forma parte integrante de esta nota.

Formulada el 24 de marzo de 2006.

**GESTRISA**  
**Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.**

**CUADRO DE FINANCIACION AL 31 DE DICIEMBRE DE 2.005**  
(Miles de Euros)

<u>APLICACIONES</u>	<u>2.005</u>	<u>2.004</u>	<u>ORIGENES</u>	<u>2.005</u>	<u>2.004</u>
Prima de emisión	0	0	Capital suscrito	0	1.592
Pérdidas del ejercicio	0	0	Prima de emisión	1	0
Reservas voluntarias	0	1.586	Beneficios del ejercicio	282	223
Reservas para acc. propias	0	6	Acciones propias	0	6
Aumento capital circulante	283	229	Disminución capital circulante	0	0
Total aplicaciones	<u>283</u>	<u>1.821</u>	Total orígenes	<u>283</u>	<u>1.821</u>

**VARIACION CAPITAL CIRCULANTE**

	<u>Aumentos</u>		<u>Disminuciones</u>	
	<u>2.005</u>	<u>2.004</u>	<u>2.005</u>	<u>2.004</u>
Deudores	0	6	12	0
Cartera inversiones financieras	299	212	0	0
Acciones propias	1	6	0	0
Tesorería	0	6	2	0
Acreedores a corto plazo	0	0	3	1
	<u>300</u>	<u>230</u>	<u>17</u>	<u>1</u>
Aumento capital circulante	0	0	283	229
Disminución capital circulante	0	0	0	0
	<u>300</u>	<u>230</u>	<u>300</u>	<u>230</u>

Este anexo forma parte integrante de la nota 14 de la memoria de las cuentas anuales, junto con la cual debe ser leído.

*Desglose de la Cartera de Inversiones Financieras*

*Expresado en Euros*

**C38 - GESTRISA SIMCAV S.A**

Fecha de valoración:

31/12/2005

Nombre del valor	Nº. de títulos	Coste de adquisición	Intereses de la cartera de valores	Minusvalías no realizadas	Total	Plusvalías no realizadas
<b>7.1 CARTERA INTERIOR</b>		<b>2.747.129,58</b>	<b>7.014,74</b>	<b>-2.933,19</b>	<b>2.751.211,13</b>	<b>3.186.911,47</b>
OB. DEL ESTADO 8,20 28.02.2009	6.010.121	52.462,35	6.912,03	0,00	59.374,38	14.277,84
<b>7.1.2 TOTAL OTROS ACTIVOS DE RENTA FIJA</b>		<b>52.462,35</b>	<b>6.912,03</b>	<b>0,00</b>	<b>59.374,38</b>	<b>14.277,84</b>
GAS NATURAL SDG	3.600	28.722,58	0,00	0,00	28.722,58	56.453,42
ACCS. HISPANA HOLDING S.A.	93	113,25	0,00	-4,44	108,81	0,00
FERROVIAL	4.312	98.960,40	0,00	0,00	98.960,40	153.291,60
NH HOTELES	23.950	65.999,45	0,00	0,00	65.999,45	251.338,05
FOMENTO CONSTR.Y CONTRATAS (FCC)	4.272	46.072,42	0,00	0,00	46.072,42	158.556,38
ENAGAS	7.669	49.848,50	0,00	0,00	49.848,50	71.321,70
BANCO POPULAR ESPAÑOL	16.000	42.647,86	0,00	0,00	42.647,86	122.152,14
REPSOL-YPF	21.348	126.387,75	0,00	0,00	126.387,75	400.267,41
EMP.NAL.ELECTRICIDAD	5.000	96.330,30	0,00	0,00	96.330,30	14.769,70
BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO	27.650	70.238,14	0,00	0,00	70.238,14	238.059,36
COR.MAPFRE	22.332	120.137,57	0,00	0,00	120.137,57	191.393,83
ANTENA 3 TELEVISION	376	2.368,80	0,00	0,00	2.368,80	5.203,84
AMPER	4.600	12.379,58	0,00	0,00	12.379,58	19.728,42
ACCIONA	6.000	52.619,99	0,00	0,00	52.619,99	514.080,01
VIDRALA	9.900	29.061,86	0,00	0,00	29.061,86	153.296,14
TELEFONICA	53.314	310.538,88	0,00	0,00	310.538,88	367.082,06
SACYR VALLEHERMOSO	12.684	121.767,72	0,00	0,00	121.767,72	139.522,68
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	31.150	154.656,02	0,00	0,00	154.656,02	315.085,98
TELEFONICA MOVILES SA	1.375	15.125,00	0,00	-2.928,75	12.196,25	0,00
<b>7.1.3 TOTAL ACCIONES</b>		<b>1.443.976,07</b>	<b>0,00</b>	<b>-2.933,19</b>	<b>1.441.042,88</b>	<b>3.171.602,72</b>
BOLSINDEX, F.I.M	1	691,16	0,00	0,00	691,16	1.030,91
<b>7.1.4 TOTAL PARTICIPACIONES FONDOS INVERSION</b>		<b>691,16</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>691,16</b>	<b>1.030,91</b>
REPO BO. ESTADO 3,60 31.01.09	1.190	1.250.000,00	102,71	0,00	1.250.102,71	0,00
<b>7.1.5 TOTAL ADQUISICION TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		<b>1.250.000,00</b>	<b>102,71</b>	<b>0,00</b>	<b>1.250.102,71</b>	<b>0,00</b>

*Desglose de la Cartera de Inversiones Financieras*

*Expresado en Euros*

**C38 - GESTRISA SIMCAV S.A**

Fecha de valoración:

31/12/2005

Nombre del valor	Nº. de títulos	Coste de adquisición	Intereses de la cartera de valores	Minusvalías no realizadas	Total	Plusvalías no realizadas
<b>7.2 CARTERA EXTERIOR</b>		<b>4.035.661,92</b>	<b>0,00</b>	<b>-1.623.841,42</b>	<b>2.411.820,50</b>	<b>1.375.251,55</b>
ING GROEP N.V.	4.606	92.293,26	0,00	0,00	92.293,26	42.662,54
CARREFOUR SUPERMARCHÉ	2.604	61.530,94	0,00	0,00	61.530,94	41.535,38
AXA-UAP	6.628	62.069,78	0,00	0,00	62.069,78	118.609,50
FREESCALE SEMICONDUCTOR-B	306	0,00	0,00	0,00	0,00	6.528,80
DEUTSCHE BANK AG	1.611	57.311,06	0,00	0,00	57.311,06	74.629,84
GIVAUDAN REG	14	2.496,08	0,00	0,00	2.496,08	5.520,77
CITIGROUP INC	6.300	110.576,38	0,00	0,00	110.576,38	148.590,36
NIPPON TEL & TEL CP	12	100.639,74	0,00	-54.333,04	46.306,70	0,00
SONY CORPORATION	3.000	77.806,23	0,00	0,00	77.806,23	26.297,44
YAHOO! INC	9.200	118.153,43	0,00	0,00	118.153,43	187.395,44
VOLKSWAGEN AG	1.400	86.420,74	0,00	-23.966,74	62.454,00	0,00
VODAFONE AIRTOUCH	33.000	180.114,92	0,00	-119.681,53	60.433,39	0,00
TEXTRON INC	2.800	184.159,16	0,00	-1.448,30	182.710,86	0,00
TELEFONICA SA SPON ADR	3.541	194.937,84	0,00	-59.805,33	135.132,51	0,00
SYNGENTA AG	20	20.811,23	0,00	-18.708,47	2.102,76	0,00
ERICSSON (SEK)	53.600	127.782,17	0,00	0,00	127.782,17	28.076,59
ROCHE HOLDING AG-GENUSSS	1.400	83.691,94	0,00	0,00	83.691,94	93.930,08
NORTEL NETWORKS CORP	11.000	243.347,70	0,00	-214.895,97	28.451,73	0,00
NOVARTIS AG-REG SHS	3.200	83.472,13	0,00	0,00	83.472,13	58.615,20
NESTLE SA-REGISTERED	1.100	92.536,69	0,00	0,00	92.536,69	185.451,86
HONDA MOTOR CO LTD	3.000	81.674,20	0,00	0,00	81.674,20	63.682,17
MOTOROLA INC	2.775	119.046,12	0,00	-65.907,82	53.138,30	0,00
ABN AMRO HOLDING	8.255	122.534,29	0,00	0,00	122.534,29	59.818,66
LEHMAN BROTHERS HOLDINGS INC	2.400	119.539,60	0,00	0,00	119.539,60	141.211,44
JP MORGAN CHASE & CO.	3.145	119.630,73	0,00	-13.819,89	105.810,84	0,00
SIEMENS AG	1.980	50.656,52	0,00	0,00	50.656,52	92.695,48
<b>7.2.4 TOTAL ACCIONES</b>		<b>2.593.232,88</b>	<b>0,00</b>	<b>-572.567,09</b>	<b>2.020.665,79</b>	<b>1.375.251,55</b>
INVESCO GLOBAL TECHNOLOGY FUND C (\$)	9.555	480.809,68	0,00	-393.898,23	86.911,45	0,00
INVESCO GLOBAL TELECOM FUND C (\$)	7.687	480.809,68	0,00	-388.737,82	92.071,86	0,00
INVESCO GT GLOBAL ENTERPRISE C (\$)	3.727	480.809,68	0,00	-268.638,28	212.171,40	0,00
<b>7.2.6 TOTAL PARTICIPACIONES Y ACCIONES EN IIC</b>		<b>1.442.429,04</b>	<b>0,00</b>	<b>-1.051.274,33</b>	<b>391.154,71</b>	<b>0,00</b>
<b>Total CARTERA de VALORES</b>		<b>6.782.791,50</b>	<b>7.014,74</b>	<b>-1.626.774,61</b>	<b>5.163.031,63</b>	<b>4.562.163,02</b>

**GESTRISA**  
**Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.**

**INFORME DE GESTION 2005**

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

**1.- Situación de los mercados**

El comportamiento de la renta variable en el conjunto del año ha sido desigual para Europa y para Estados Unidos siendo, la rentabilidad europea muy superior a la americana. Así mientras que el Eurostoxx50 ganaba más de un 20% en el año el S&P500 tan sólo se revalorizaba un 3%. Todas las plazas europeas rondaron el 20% de rentabilidad siendo el Dax alemán el que más subió, 27,07%, seguido por el Cac, 23,4%, el Ibex, 18,2% y el FTSE100 un 16,71%. Por el contrario en Estados Unidos, sus principales índices no registraron apenas ganancias, el Dow Jones cayó un 0,68% y el Nasdaq Composite subió un escaso 1,37%. En el primer trimestre del año se registraron records en los beneficios empresariales, no obstante, a mediados de año surgieron los temores de una desaceleración económica influenciada por el aumento de los precios del petróleo, y la subida de los tipos de interés en Estados Unidos afectando negativamente a la evolución de los mercados, sobre todo el estadounidense. Pasado el ecuador del año el tercer trimestre estuvo marcado por la temporada de huracanes que asoló a Estados Unidos que junto con la subida continuada de los precios de petróleo, alcanzando máximos en agosto, lastraron al mercado americano, mientras que el europeo continuaba las subidas. Durante el último trimestre los mercados financieros de renta variable registraron subidas tanto en Europa como en Estados Unidos. En Europa las subidas en el último trimestre estuvieron lideradas por el sector seguros, Axa un 20,41% e ING con un 19,69%. En cuanto al mercado español, aunque el IBEX recortó un 0,74% en el último trimestre, en el conjunto del año tuvo una rentabilidad del 18,2%, liderando las subidas en el cuarto trimestre, Antena3 con casi un 33%, Telecinco un 21,48% y Unión Fenosa un 16,88%.

**2.- Estados Unidos**

En el 2005 la economía americana se siguió mostrando fuerte con un crecimiento del PIB del 3,5%, superando los efectos devastadores de los continuos huracanes de agosto y septiembre. Este crecimiento se sustentó en un fuerte consumo interno apoyado por un buen comportamiento del mercado laboral, por una buena dinámica de la inversión y una solidez empresarial. Así los distintos indicadores de confianza empresarial y del consumidor, así como los indicadores adelantados muestran que el crecimiento continuará en los próximos meses. Sin embargo, lo que preocupa en esta economía es su enorme déficit exterior cercano al 7%, y las posibles presiones inflacionistas por el continuo aumento de los precios de la energía, lo que preocupa a la Fed, y que apoya su política de subidas de tipos. Así, la Fed decidió volver a subir el tipo de referencia, situándolo en su última reunión del año, el 13 de diciembre, en el 4,25%, siendo la decimotercera subida consecutiva de tipos por parte de la Reserva Federal.

### **3.- Europa**

El PIB de la Eurozona retrocedió tres décimas, situándose en el 1,7% interanual no obstante los indicadores adelantados del ZEW y el IFO muestran que los consumidores y empresarios están positivos en la futura evolución de la Eurozona y de su principal economía, Alemania, donde ya se clarificó la situación política nombrando en noviembre Canciller a Angela Merkel. La inflación ronda los niveles del 2%, según el objetivo fijado por el BCE, y de iniciarse un crecimiento económico sólido en la región seguirían con las subidas de tipos. El BCE en la última reunión del año decidió subir el tipo de intervención de la Eurozona 25 p.b., la primera vez que tocaba tipos desde el 2003, y la primera subida desde el 2000. El mercado espera posteriores subidas para el año 2006 en el primer y segundo trimestre del año. Esto ha supuesto un aumento de rentabilidad en los plazos más cortos de la curva, más sensibles a los movimientos del Banco Central, y un aplanamiento de la curva de deuda reduciéndose el diferencial entre los plazos 2 y 10 años.

### **4.- España**

La estimación del crecimiento de la economía española en el cuarto trimestre del 2005, registró un crecimiento interanual del 3,5%, estimándose para el conjunto del año 2005 un crecimiento del 3,4%, lo que muestra una estabilización del crecimiento de la economía española dado el mantenimiento del dinamismo en el consumo y una aportación menos negativa del sector exterior. Por el lado de los precios el año 2005 se cierra con un dato de inflación del 3,8%, el nivel más alto desde el 2002, y un 1,8% superior a la estimación del gobierno para este año. Este repunte se ha debido a la subida de los alimentos no elaborados y del crudo. El persistente diferencial de precios ha tenido su reflejo en el deterioro progresivo de los indicadores de competitividad afectando negativamente al saldo de la balanza comercial, lo cual es otro aspecto negativo a resaltar en la economía española llegando el déficit comercial a ser superior al 5% del PIB lo que refleja la falta de competitividad de nuestros productos en el exterior tanto vía precios como vía competitividad estructural. A ello se une la falta de flexibilidad del mercado de trabajo cuyos procedimientos en la negociación colectiva, tienen la mayoría, cláusulas de revisión salarial ligadas al dato de inflación

### **5. Latinoamérica**

Las principales economías de la región han cerrado el 2005 con avances significativos, América Latina atraviesa por un buen momento caracterizado por unos indicadores macro positivos y, además, por un clima de expectativas favorables, especialmente a nivel de crecimiento económico, con balances fiscales y cuentas externas en una senda de mejora y consolidación. Por primera vez en la última década, la región registra tres años seguidos de crecimiento en la renta per cápita. Además, el panorama externo para la región sigue siendo favorable. Esto se verá reflejado en los términos de intercambio elevados, una demanda mundial dinámica y flujos de capitales hacia economías emergentes. De hecho, la evolución de los precios de las materias primas, principalmente del petróleo y los minerales, ha sido un factor determinante de este buen desempeño. Además, el escenario de tipos de interés bajos en el mercado internacional y la menor prima de riesgo de las economías latinoamericanas han impulsado el crecimiento en la región.

En cuanto a la política monetaria, los países latinoamericanos se han enfocado principalmente al control de la inflación. Desde mediado del 2004, los bancos centrales de la región han aumentado con cautela los tipos de interés de política monetaria con el objetivo de mantenerse en la misma tónica de los tipos internacionales. Pese a estos incrementos por parte de las autoridades monetarias, los tipos de interés aún se han mantenido en niveles históricos relativamente bajos, que unido al alza de los precios de algunos países, han permitido que los tipos de interés real hayan mantenido su nivel o incluso lo hayan reducido. Aunque existen dos excepciones importantes, Brasil y México, los países más importantes de la región.

## **6. Perspectivas 2006**

La economía global se encuentra en una senda de crecimiento estable. Los indicadores macroeconómicos de las grandes economías y de los países emergentes señalan que esta tendencia puede continuar durante el 2006 con una perspectiva de crecimiento mundial favorable, aunque ligeramente inferior a la registrada en 2005. El crecimiento global mantendrá su fuerte dependencia de las economías emergentes, - especialmente de China- y de los Estados Unidos.

En este contexto, el crecimiento esperado para la economía estadounidense sigue siendo alentador a pesar de la caída transitoria de la actividad desde mediados de año, a causa del impacto de los huracanes. Se espera que el crecimiento económico de los Estados Unidos durante 2006 se ubique en torno del 3,3%, impulsado por el gasto familiar, por el aumento en la inversión, la solidez financiera de las empresas y el aumento en los beneficios corporativos. Por otra parte, el crecimiento de la Eurozona será moderado y dependerá principalmente de la evolución del consumo interno en Alemania. Nuestras previsiones asumen un crecimiento del PIB en la zona euro de 2,1% para 2006. En cuanto a España, se espera que el diferencial de crecimiento respecto a la zona euro se reduzca ubicándose al final de año la tasa de crecimiento en torno del 2,8%.

Por lo que respecta a los tipos de interés, esperamos el final del ciclo alcista en los Estados Unidos. La tasa del 5% para los Fed Funds no se descarta, ante la posibilidad de una sorpresa negativa por parte de la inflación. En Europa el ciclo de subidas será de menor magnitud y dependerá de dos factores principales, el primero de ellos se refiere a la evolución del tipo de cambio euro-dólar y, el segundo, de los precios del petróleo. La subida total podría llevar a los tipos cerca del 3% a lo largo de 2006.

Respecto al mercado de divisas, el dólar dejará de contar con algunos factores coyunturales que le apoyaron durante el año 2005 y retornará de forma pausada a la senda de depreciación.

En cuanto al precio del petróleo, el mercado del crudo seguirá comportándose de manera inestable mientras la demanda y oferta mundial aumenten y la capacidad excedentaria continúe siendo limitada. Además, los factores geopolíticos van a seguir influyendo significativamente en su evolución, los problemas en Nigeria y en Irán están lejos de resolverse.

## **7. Política de Inversiones**

La vocación inversora de la Sociedad se define como GLOBAL, lo que significa que no tiene una definición precisa de su política de inversión a priori, sino que, la estructura de la cartera puede variar

adaptándose a la coyuntura existente en los mercados, oscilando los porcentajes de ponderación que puedan presentar en cada momento los valores de Renta Fija (nacional y extranjera) y de Renta Variable (nacional y extranjera).

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad 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 Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y desarrollados por el Real Decreto 1.309/2005, de 4 de noviembre, por el que se reglamenta dicha Ley y las correspondientes Circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Durante el ejercicio no se han realizado operaciones con instrumentos derivados.

La revalorización de la Sociedad durante el ejercicio 2005 ha sido del 21,71%.

#### **Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio**

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 2005, 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 Colectiva de Capital Variable.

A 31 de diciembre la Sociedad mantenía 330 acciones propias con un coste de 7 miles de euros.