



# CCR FLEX CROISSANCE

## Informe anual

31 de diciembre de 2009

Sociedad gestora: CCR ASSET MANAGEMENT  
Sede social: 44, rue Washington - 75008 París

Depositario: BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES

Publicación de los precios de emisión y de reembolso: a disposición de los partícipes en CCR ASSET MANAGEMENT

M<sup>re</sup> Dolores Espinosa de los Angeles  
INTERPRETE JURADO DE FRANCIA  
*Dolores Espinosa de los Angeles*

## CCR FLEX CROISSANCE

### INFORME DE GESTIÓN

|                                     |   |
|-------------------------------------|---|
| Orientación de las inversiones..... | 3 |
| Políticas de inversión.....         | 6 |

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| Aplicación del resultado.....    | 24 |
| Resultado y otros elementos..... | 27 |
| Inventario.....                  | 29 |

### CUENTAS ANUALES

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| Balance de situación - Activo..... | 9  |
| Balance de situación - Pasivo..... | 10 |
| Cuentas de orden.....              | 11 |
| Cuenta de resultados.....          | 12 |

### CUENTAS ANUALES - ANEXO

|   |    |
|---|----|
| Principios y métodos contables.....   | 13 |
| Evolución del patrimonio neto.....  | 15 |
| Información adicional 1.....  | 16 |
| Información adicional 2.....  | 18 |
| Composición por naturaleza de créditos y deudas.....  | 19 |
| Composición por naturaleza jurídica o económica de los instrumentos.....  | 20 |
| Composición por naturaleza de los tipos de interés de los epígrafes del activo, del pasivo y de las cuentas de orden..... | 21 |
| Composición por vencimiento residual de los epígrafes del activo, del pasivo y de las cuentas de orden.....               | 22 |
| Composición por divisa de cotización de los epígrafes del activo, del pasivo y de las cuentas de orden.....               | 23 |

## IDENTIFICACIÓN

### Clasificación:

Diversificado

### OICVM de OICVM

Hasta el 100% del patrimonio del fondo

### Objetivo de Gestión:

El fondo se gestiona de manera discrecional con una política activa de asignación de activos mayoritariamente en OICVM. La gestión pretende obtener una rentabilidad positiva durante 5 años con un perfil de riesgo indicativo comparable al de una asignación compuesta en un 75% por el índice MSCI AC World Index - GDP Weighted, convertido en euros y en un 25% por el índice Barclays Euro Aggregate AA and higher.

### Indicador de referencia:

Ningún índice de mercado existente refleja el objetivo de gestión de CCR Flex Croissance. La adopción de una política de gestión basada en una ilimitada selección de títulos y de OICVM hace que la comparación con un posible indicador de referencia no tenga finalidad alguna.

No obstante, a título indicativo, el inversor podrá comparar la rentabilidad del fondo con la de la categoría «Mixto Euro Agresivo» calculada por Morningstar.

### Estrategia de inversión:

La gestión es de tipo discrecional para decidir la asignación (zonas geográficas, niveles de inversiones, sensibilidad etc.) entre las distintas clases de activos (acciones, obligaciones y monetarios, etc.) en función de las previsiones del gestor sobre la evolución de los distintos mercados y escenarios económicos.

El fondo, sin embargo, estará frecuente y principalmente expuesto al mercado de tipos de interés.

La selección de los títulos se efectúa a partir de un enfoque microeconómico que incluye los datos fundamentales de la empresa: financieros, calidad de la dirección, potencial de desarrollo del sector y de la empresa en su sector. Esta selección casuística y sin contar con un índice de referencia constituye la estrategia de «stock-picking».

La selección de los OICVM en cartera se realiza mediante un enfoque que incluye elementos tanto cuantitativos como cualitativos, como: rentabilidades pasadas, ratios y calificaciones, calidad de la dirección, experiencia y valor añadido del gestor.

Para controlar el nivel de exposición a los mercados de renta variable, el gestor recurrirá a modelos cuantitativos desarrollados por la sociedad gestora.

El objetivo de estos modelos cuantitativos consiste en proteger la cartera de movimientos extremos de mercado. Con motivo de su aplicación, el nivel de exposición de la cartera al riesgo de renta variable puede pues alejarse sustancialmente del recomendado por el análisis fundamental interno del grupo UBS.

Las distintas clases de activos son las siguientes:

#### 1. Acciones

El fondo puede invertir entre el 0% y el 100% de su patrimonio, en acciones, sin asignación sectorial, geográfica y/o por tamaño de capitalización predefinido.

No obstante, la exposición a los mercados emergentes está limitada al 40% del patrimonio neto.

El grado de exposición total al riesgo de renta variable oscila entre el 0% y el 130%.

#### 2. Obligaciones e instrumentos de deuda negociables

El fondo puede invertir entre el 0% y el 100% del patrimonio, en instrumentos de deuda e instrumentos del mercado monetario emitidos por entidades públicas o privadas considerados de buena calidad (esto es, con una calificación S&P al menos igual a BBB-, o equivalente en la escala de otra agencia).

El gestor se reserva la posibilidad de invertir, hasta un 20%, como máximo, de su patrimonio, en OICVM que puedan a su vez invertir en títulos de calificación inferior a «Investment Grade» o sin calificación.

La calificación de los saldos pendientes de renta fija poseídos por el fondo directamente será al menos «Investment grade» (es decir, con una calificación Bbb-/Baa3 como mínimo por las agencias Standard and Poor's y Moody's).

La horquilla de sensibilidad al riesgo de tipo de interés oscilará entre 0 y + 7.

### **3. Acciones y participaciones de otros OICVM**

El fondo puede invertir hasta un 100% de su patrimonio en acciones o participaciones de OICVM de derecho francés u OICVM extranjeros siempre que estén armonizados y conformes a la Directiva 85/611/CE, en su versión modificada, sea cual sea su clasificación. Con carácter residual, estos OICVM podrán ser OICVM alternativos, OIC Inmobiliarios u OICVM que pueden invertir en índices de futuros sobre materias primas.

La selección de estos OICVM se hará de manera discrecional por la sociedad gestora entre los fondos de inversión gestionados o por entidades del grupo UBS o entidades de gestión ajenas

### **4. Instrumentos financieros a plazo e instrumentos con derivados implícitos**

Para alcanzar su objetivo de gestión el fondo puede operar con instrumentos financieros a plazo negociados en mercados regulados, organizados o no organizados, franceses y/o extranjeros, con un objetivo de cobertura o de exposición a los riesgos de renta variable, tipo de interés y de cambio.

.La suma de la exposición a riesgos derivados de los compromisos en las cuentas de orden y de las posiciones en acciones no podrá superar 2 veces el patrimonio.

También con carácter residual, el fondo podrá recurrir a operaciones de adquisición y cesión temporal de títulos, depósitos y préstamos en metálico.

## **Perfil de riesgo:**

Su dinero se invertirá principalmente en instrumentos financieros seleccionados por la sociedad gestora. Estos instrumentos están sometidos a la evolución e incertidumbres del mercado.

### 1/ Riesgo de gestión discrecional:

El estilo de gestión discrecional se basa en la previsión de la evolución de los mercados (renta variable, tipos de interés, etc.) y de la asignación de activos realizada por el gestor. Existe el riesgo de que el gestor no seleccione los títulos y/o los OICVM más competitivos y que la asignación efectuadas entre los distintos mercados no sea óptima. La rentabilidad del fondo puede por lo tanto ser inferior al objetivo de gestión y su valor liquidativo puede tener un resultado negativo.

### 2/ Riesgo de pérdida de capital:

El fondo carece de cualquier garantía o protección y, por lo tanto, puede que el capital invertido inicialmente no se recupere al completo. La inversión en renta variable implica un riesgo de pérdida de capital. Para los productos de tipo de interés, el riesgo de pérdida de capital corresponde al riesgo de incumplimiento del emisor y/o de fuertes variaciones de los tipos de interés

### 3/ Riesgo de renta variable:

Ante una variación a la baja de los mercados de renta variable, el valor liquidativo del fondo bajará. Esta pérdida de valor de los activos corresponde al riesgo de renta variable. El grado de exposición al riesgo de renta variable oscila entre el 0% y el 130%.

El Fondo puede exponerse a sociedades de pequeña capitalización (hasta el 100% del total del patrimonio). Estas empresas, debido a sus características específicas, pueden presentar riesgos para los inversores.

Los suscriptores deben ser conscientes de las condiciones de funcionamiento y supervisión de los mercados emergentes en los que el Fondo puede invertir, a través de los OICVM subyacentes, hasta un 40% como máximo de su patrimonio. Los mercados emergentes pueden presentar riesgos particulares para los inversores, ya que las características de liquidez y seguridad no siempre se ajustan a las normas habituales de los grandes mercados internacionales. Además, estos países presentan un elevado riesgo de expropiación, nacionalización e inestabilidad social, política y económica.

### 4/ Riesgo de crédito:

El fondo puede invertir en productos de tipos de interés.

El riesgo de crédito es proporcional a estas inversiones y podrá evolucionar dentro de una horquilla del 0% al 100% del patrimonio del fondo. Representa el riesgo de incumplimiento o de deterioro de la firma del emisor - o de su previsión por parte del mercado - que podrá hacer bajar el valor del título y en consecuencia hacer bajar el valor liquidativo del OICVM.

Los inversores deben ser conscientes de los riesgos particulares inherentes a las inversiones que los OICVM poseídos pueden realizar en títulos de baja calificación o en títulos que no tienen calificación.

### 5/ Riesgo de tipo de interés:

Cuando los tipos suben, el valor de los productos de tipos de interés mantenidos en cartera baja.

La subida de los tipos podrá pues hacer bajar el valor liquidativo del OICVM. La bajada de la cotización de estos activos corresponde al riesgo de tipo de interés.

La exposición del fondo al riesgo de tipo de interés puede llegar al 100%.

La horquilla de sensibilidad al riesgo de tipo de interés oscila entre 0 y + 7, lo que significa que en caso de una subida de los tipos de 100 puntos básicos, el impacto instantáneo en el valor liquidativo del fondo oscilará entre el 0% y el -7%.

En cambio, en caso de bajada de los tipos de 100 puntos básicos, el impacto instantáneo oscilará entre el 0% y + el 7%.

### 6/ Riesgo de cambio:

El fondo puede invertir en países situados fuera de la zona euro o en OICVM que pueden adquirir a su vez valores expresados en divisas no incluidas en la zona euro.

Las fluctuaciones de estas monedas frente al euro pueden tener una influencia negativa sobre la valoración de los subyacentes y en consecuencia implicar una caída del valor de parte del fondo.

### 7/ Riesgo asociado a la sobreexposición:

Por los compromisos que puede asumir en los mercados a plazo, el fondo puede tener una exposición global a los riesgos que representa un múltiplo de su patrimonio neto (concepto de apalancamiento). Por lo tanto, el impacto en el fondo de una bajada de las cotizaciones de los subyacentes en los que invierte puede verse amplificado y causar una bajada de su valor liquidativo.

**8/ Riesgo de modelo:**

El proceso de gestión del Fondo se basa en la referencia a un modelo sistemático, desarrollado por la sociedad gestora, que permite identificar indicios a partir de resultados estadísticos pasados. Existe el riesgo de que este modelo no sea eficiente, ya que nada garantiza que las situaciones de mercado pasadas se reproduzcan en el futuro. Este modelo puede, por lo tanto, no ser el más competente.

**Otros riesgos indicados a título accesorio:**

*Riesgo vinculado a la inversión en fondos de gestión alternativa*

El detalle de los riesgos mencionados en este apartado figura en la Nota Detallada.

La descripción de los riesgos realizada más arriba no pretende ser exhaustiva; los inversores potenciales deben tomar conocimiento del presente folleto en su totalidad y consultar con asesores profesionales si fuese menester.

**Duración de inversión recomendada:**

5 años como mínimo.

**Aplicación del resultado:**

|                   |  |
|-------------------|--|
| Participaciones R | Capitalización íntegra,<br>contabilización de los cupones corridos |
| Participaciones P | Capitalización íntegra,<br>contabilización de los cupones corridos |
| Participaciones I | Capitalización íntegra,<br>contabilización de los cupones corridos |

**Cambios producidos durante el ejercicio que afecten al OICVM:**

A partir del 12/11/2009:

- Cambio de Depositario/ Encargado de la Custodia de los títulos: BNP PARIBAS Securities Services
- Cambio de Delegado de la gestión contable: BNP PARIBAS Fund Services

AUDITOR

Cabinet SELLAM

## POLÍTICA DE INVERSIÓN

### Contexto económico del 1º semestre: final del estrés, inicio de la reactivación

El principio del semestre se ha caracterizado por un recrudecimiento de los temores sobre la estabilidad del sistema financiero, de nuevo puesto en entredicho por los desengaños de Citigroup y las pérdidas colosales de la aseguradora AIG recapitalizada a base de millones por una administración americana que parecía incapaz de gestionar eficazmente la crisis.

Las estadísticas económicas publicadas en enero - extremadamente decepcionantes - ensombrecieron todavía más la situación, a pesar del buen comportamiento de los resultados de las empresas en el año 2008.

En cambio, la falta de perspectivas de los directivos para el ejercicio entrante mermó aún más la confianza y provocó el desplome de los índices bursátiles que volvieron a los niveles más bajos de 2003.

El cambio psicológico hacia un optimismo renovado se produjo durante el mes de marzo.

Los inversores empezaron a ver la botella medio llena gracias a una comunicación cuidadosamente elaborada por las autoridades políticas y monetarias que fueron publicando las buenas noticias gradualmente.

Los banqueros centrales a ambos lados del Atlántico, contando, por primera vez, con el FMI, sugerían una recuperación de la actividad en 2010, al tiempo que el Secretario del Tesoro, Timothy Geithner, confirmaba su voluntad de reformar las normas contables que incrementaban las dificultades de las entidades financieras, al obligarlas a provisionar sus activos a su valor de mercado en período de crisis.

Simultáneamente, el anuncio de la creación de una estructura de separación de activos contaminados financiada mediante una original colaboración entre los sectores público y privado y que pretendía hacerse cargo de los activos dudosos logró calmar las dudas sobre el futuro de las instituciones financieras que por otro lado, habían superado con cierto éxito las pruebas de estrés y las recapitalizaciones subsiguientes.

La crisis financiera actual nació de un déficit de confianza; por lo que lo primero que había que hacer era restaurarla. Teniendo en cuenta el diferencial de tipo interbancario, que recupera sus niveles de septiembre pasado (antes de la quiebra de Lehman Brothers), la apuesta parece a punto de ganarse.

Los principales indicadores macroeconómicos avanzados han dejado también de deteriorarse. El ISM (sentimiento de los directores de compras) y el IFO (confianza de los empresarios alemanes), por ejemplo, han vuelto a subir, al igual que el índice de precios CPI, descartando levemente la hipótesis de la deflación, esa plaga económica que provocó la "década perdida" en Japón.

Con todo, las señales procedentes de la economía "real" siguen siendo inquietantes. El desempleo sigue creciendo - ciertamente menos rápidamente - y penaliza el consumo de los hogares, que aumentan automáticamente su tasa de ahorro.

El aplazamiento de los gastos de inversión es brutal, como muestra la reducción a la mitad de las matriculaciones de vehículos en Estados Unidos y en los países de Europa que no han establecido incentivos fiscales.

Aunque no todo está todavía solucionado, los planes de reactivación anunciados por las principales economías del planeta no pueden no tener impacto en la actividad.

China, cuyos gastos públicos de inversión fueron decididos a partir del otoño 2008, ha podido mantener un crecimiento estimado en torno al 8% para 2009.

Deberían permitir a Estados Unidos primero y a Europa después, recuperar la senda de la expansión económica en 2010, aunque la tasa de crecimiento difícilmente supere el 2% según las previsiones actuales.

A más largo plazo conviene vigilar la inflación surgida de estas decisiones públicas, teniendo en cuenta que algunas no son fácilmente reversibles.

Los banqueros centrales deberán actuar con mucho tiento para contener la subida de precios sin comprometer la frágil recuperación económica.

### Contexto económico del 2º semestre: Redistribución de las cartas

Después de haber temido lo peor a principios de año, los inversores recuperaron, en la segunda mitad de 2009, algo de tranquilidad.

El famoso spread interbancario que mide la diferencia de coste de financiación exigida por los bancos entre ellos, se contrajo a sus valores de 2007 y la volatilidad de la renta variable volvió a caer en Europa en torno a 20, por primera vez desde hacía 16 meses.

Con todo, por dos veces durante el semestre, los inversores han tenido dudas.

Tanto en julio como en octubre, los temores sobre la solidez de la recuperación hicieron que los mercados de renta variable volvieran a desplomarse puntualmente entre un 5% y un 7%.

Ciertamente, los principales indicadores económicos publicados durante los 6 últimos meses confirmaban la mejora del contexto global iniciada en el mes de marzo, pero el desempleo siguió aumentando preocupantemente en los países occidentales hasta rebasar el 10% en Estados Unidos, el nivel más alto desde hacía 25 años.

La variable del empleo es la menos fácilmente ajustable para las empresas que por lo tanto, tardaron en reducir sus gastos de personal y tardarán aún más en contratar nuevos colaboradores. Lógicamente, la tasa de ahorro aumenta en perjuicio de los gastos de los hogares que hasta ese momento sostenían casi exclusivamente la actividad.

Los trimestres de recesión han dejado su huella en la primera economía mundial cuyo consumo no recuperará tan rápido los niveles anteriores a la crisis.

Sin embargo, la inversión de las empresas -totalmente congelada en 2009- podría compensar parcialmente esta debilidad. Por último, con un crecimiento mundial esperado para este año en torno al 3%, la mejora macroeconómica es clara y ofrece a las empresas un marco expansionista propicio al desarrollo de su actividad, aunque todavía nos encontramos muy alejados de las tasas alcanzadas durante el ciclo anterior (un 5% en 2007).

La primera crisis globalizada no se ha transformado en depresión, gracias a las inyecciones de gasto público y de liquidez barata. A pesar de todo, sus consecuencias serán profundas y visibles a más largo plazo.

La principal evolución será la afirmación del papel de los países emergentes en la economía y la gobernanza mundiales.

Al disfrutar de una plaza en el G20, los representantes de China, India, Brasil (y de otros ocho países) han alcanzado un estatus relacionado con su contribución a la actividad mundial.

Por su proximidad geográfica y las medidas de apoyo implantadas después de las elecciones de mediados de 2009, Japón podría ser la economía desarrollada mejor situada para sacar provecho del crecimiento de sus vecinos emergentes.

En la actualidad, sólo otorgamos una escasa probabilidad a un escenario en W que pasaría por un segundo episodio fuertemente recesivo antes de que la economía mundial recupere la senda del crecimiento duradero. Por último, el riesgo más grave podría ser el de una recuperación mucho más sostenida que la actualmente prevista a partir de 2010. Semejante situación, si llegara a producirse, obligaría a los Bancos centrales a endurecer severamente las condiciones de crédito para contener la inflación y prevenir el recalentamiento de la economía.

Del ritmo de las subidas futuras de los tipos directores y de los discursos que las acompañen dependerá la acogida que los mercados de capitales - ahora dependientes - dispensen a la retirada de liquidez.

## VARIACIÓN EN EUROS DE LOS PRINCIPALES ÍNDICES (en %)

|               | 2º semestre de 2009 | (i) 12 últimos meses |
|---------------|---------------------|----------------------|
| CAC 40        | + 44,75             | + 22,32              |
| DOW JONES (€) | + 27,35             | + 15,68              |
| NASDAQ (€)    | + 38,80             | + 40,09              |
| NIKKEI (€)    | + 23,02             | + 12,96              |

## Política de inversión del OICVM

La primera parte del año 2009 reprodujo lo sucedido en 2008, caracterizada por una fuerte aversión al riesgo por parte de los inversores.

El futuro económico se anunciaba entonces extremadamente sombrío aunque la preocupación inmediata de los mercados se refería más bien a la solidez del sistema financiero y al temor de descubrir nuevos focos de insolvencia.

Durante este período, el fondo se invertía esencialmente en monetario. Las oportunidades de inversión eran escasas ante los riesgos sistémicos.

Hasta marzo, las distintas clases de renta fija seguían paradas y los mercados de renta variable seguían bajando.

A partir del mes de marzo y hasta el verano, la primera fase de rebote, brutal, reflejaba sobre todo el alivio de los inversores. El temor a un riesgo sistémico, que había prevalecido hasta el momento, disminuyó y los inversores se dirigieron de nuevo poco a poco a los fundamentales económicos.

Durante este período, en primer lugar hemos aprovechado la rentabilidad de la parte de renta fija diversificada de la cartera. Estaba constituida en un cincuenta por ciento por crédito de empresas que rebotó fuertemente a partir del mes de junio, ya que los mercados se vieron empujados por las publicaciones de resultados y las cifras macroeconómicas que se revelaban en aquel momento mucho mejores de lo esperado por el consenso.

A principios de junio, las restricciones de exposición a la renta variable de nuestros indicadores sistemáticos empezaron a levantarse progresivamente en las distintas zonas geográficas. Esto nos permitió captar una parte del resto de la subida del mercado de la renta variable y, en particular, de los mercados emergentes donde el rebote fue más rápido.

Con arreglo a nuestros indicadores sistemáticos no tuvimos exposición a los mercados de renta variable hasta el mes de junio. Nuestro enfoque, que nos protegió del período de desplome catastrófico del año 2008, nos permitió asimismo evitar la caída de los primeros meses del año 2009.

Sólo aumentamos progresivamente nuestra exposición a la renta variable después de que la tendencia se consolidase y la volatilidad se redujera. Es en la zona emergente donde el rebote de la renta variable ha sido más rápido y la tendencia alcista más señalada.

Por lo tanto, fue la primera en la que detectamos una señal de reexposición a la renta variable a principios de junio.

Esta exposición se ha reforzado después de la activación de una segunda señal de inversión a mediados de octubre. Volvimos a entrar parcialmente en la renta variable europea y americana en el mes de julio y en el mes de diciembre.

Es en Japón donde la tendencia alcista de la renta variable ha sido menos marcada. Volvimos a entrar parcialmente en el mercado en junio pero hemos atravesado varios períodos de recobertura específica, señal de que la tendencia perdía fuerza.

Para el conjunto del año 2009, nuestros indicadores nos han permitido captar un 8.69% es decir, una parte significativa de la subida del 22.8% de la renta variable.

La recuperación de la renta variable en 2009, aunque espectacular, dista mucho de haber llevado a los mercados a su nivel del verano de 2008. De hecho, desde el 11 de julio de 2008, fecha de lanzamiento del fondo, los mercados de renta variable muestran todavía una bajada significativa.

Para CCR Flex Croissance, la rentabilidad de 2009 no es una recuperación, sino que ha venido a capitalizar la rentabilidad positiva obtenida en 2008.

Desde el lanzamiento del fondo (en julio de 2008), ello permite arrojar una rentabilidad positiva del +10,22% con una volatilidad baja al contrario del mercado que ha perdido un -10,7% con una fuerte volatilidad durante el mismo período (MSCI World local currency).

## Perspectivas para 2010

La mayoría de los índices bursátiles han recuperado a finales de 2009 sus cotizaciones más altas en 18 meses.

Esta continuación del rebote iniciado el pasado marzo, pero sobre un ritmo más sostenible a largo plazo, ha permitido finalmente borrar el impacto de las ventas por pánico derivadas de la quiebra de Lehman Brothers. El ejercicio entrante será probablemente el de la divergencia, ya que el crecimiento no será suficiente para permitir una progresión uniforme de todos los activos.

La renta variable seguirá aprovechando el contexto complaciente de los bancos centrales, valoraciones siempre atractivas y resultados sólidos publicados por sociedades que asombrosamente han capeado bien, tanto en sus balances como en sus cuentas de resultados, la peor crisis sufrida desde los años treinta.

Las operaciones de fusiones y adquisiciones recuperarán probablemente en 2010 sus máximos históricos tanto en número de transacciones como en valor.

Los factores de apoyo a la continuación de la apreciación de los mercados de renta variable son pues en nuestra opinión más numerosos y más potentes que los riesgos identificados hasta la fecha y abogan por el mantenimiento de una exposición proporcionada aunque selectiva a esta clase de activos.

La normalización de las condiciones de los mercados ha quedado probablemente atrás y la evolución futura de la cotización de las sociedades no será solamente el fruto de un reequilibrado.

En los mercados de tipos de interés, las obligaciones estatales han acusado lógicamente el golpe de la confirmación de la salida de la crisis.

Las subidas de tipos continuarán a medida que la economía recupere las fuerzas y la inflación.

Seguimos prefiriendo las obligaciones privadas, cuyo rendimiento no es ya tan espectacular como 12 meses antes, pero presentan un interés cierto frente a un monetario anémico o los títulos gubernamentales.

En cuanto a las divisas, el dólar podría tener un movimiento alcista después de haber alcanzado un mínimo histórico, con una paridad de cambio de 1,50 por 1 euro. Esta apreciación lo acercaría aún más a su valor intrínseco (paridad de los poderes adquisitivos) independientemente de las presiones estructurales que siguen cuestionando su estatuto de símbolo.

## Rentabilidad:

Los valores liquidativos a 31/12/2009 son los siguientes:

Participación R: 1.102,24

Participación P: 1.109,61

Participación I: 1.116,13

Para el año 2009, la rentabilidad ha sido:

Para la participación R, del 8,69%

Para la participación P, del 9,37%

Para la participación I, del 9,89%

## Procedimiento de selección de intermediarios

La Dirección de UBS Global Asset Management (Francia) SA valida una lista de corredores de bolsa e intermediarios autorizados. Dicha lista se revisa al menos dos veces al año.

Toda incorporación de un nuevo corredor de bolsa o intermediario debe ser aprobada previamente por el Comité de riesgos de UBS Global Asset Management (Francia) SA y debe seguir la política del Grupo UBS en la materia, a saber:

1/ Debe dirigirse una solicitud al Deontólogo o al Controlador interno (LC&RC) con la siguiente información:

- nombre de la empresa y dirección legal de la entidad jurídica,
- información financiera de la entidad,
- productos o gama de productos que se pretenden negociar con la entidad,
- volumen de transacciones esperado,
- razones de la elección,

2/ Los criterios de evaluación de los intermediarios y corredores de bolsa son los siguientes:

- calidad del análisis,
- calidad de la ejecución,
- coste de la intermediación,
- otros (reputación, experiencia del intermediario, disponibilidades).

El Comité de los riesgos debe, en particular, validar la inclusión o la retirada de intermediarios de la lista oficial de corredores de bolsa e intermediarios y realizar un análisis semestral de dicha lista para garantizar la conformidad de las selecciones con los criterios de evaluación.

## Derechos de voto

De conformidad con la política de voto determinada por la Sociedad gestora, no se ha ejercitado ningún derecho de voto vinculado a los títulos que se encuentran en la cartera de la SICAV durante el pasado ejercicio.

BALANCE DE SITUACIÓN – ACTIVO

| ACTIVO  | Ejercicio<br>31/03/2009 |
|---|-------------------------|
| <b>Inmovilizado neto</b>  | -                       |
| <b>Depósitos</b>  | -                       |
| <b>Instrumentos financieros</b>   | <b>63.101.458,26</b>    |
| <b>Acciones y valores asimilados</b>  |                         |
| Negociados en un mercado regulado o asimilado   |                         |
| No negociados en un mercado regulado o asimilado  |                         |
| <b>Obligaciones y valores asimilados</b>  | <b>1.498.264,61</b>     |
| Negociados en un mercado regulado o asimilado   | 1.498.264,61            |
| No negociados en un mercado regulado o asimilado  |                         |
| <b>Instrumentos de deuda (TCN)</b>  |                         |
| Negociados en un mercado regulado o asimilado - Instrumentos de deuda (TCN) negociables |                         |
| Negociados en un mercado regulado o asimilado - Otros instrumentos de deuda             |                         |
| No negociados en un mercado regulado o asimilado  |                         |
| <b>Títulos de organismos de inversión colectiva</b>                                     | <b>61.603.193,65</b>    |
| OICVM europeos armonizados y OICVM franceses de carácter general                        | 61.603.193,65           |
| OICVM de procedimiento reducido - FCIR - FIIMT  | -                       |
| OIC cotizados   | -                       |
| OIC no cotizados  | -                       |
| <b>Operaciones temporales con títulos</b>   |                         |
| Créditos representativos de títulos recibidos con pacto de recompra inversa             | -                       |
| Créditos representativos de títulos cedidos en préstamo                                 | -                       |
| Títulos tomados en préstamo   | -                       |
| Títulos cedidos con pacto de recompra   | -                       |
| Otras operaciones temporales  | -                       |
| <b>Instrumentos financieros a plazo</b>   | -                       |
| Operaciones en un mercado regulado o asimilado  | -                       |
| Otras operaciones   | -                       |
| <b>Otros instrumentos financieros</b>   | -                       |
| <b>Créditos</b>   | <b>29.832.240,21</b>    |
| Operaciones de cambio de divisas a plazo  | 29.811.407,43           |
| Otros   | 20.832,78               |
| <b>Cuentas financieras</b>  | <b>5.083.085,13</b>     |
| Liquidez  | 5.083.085,13            |
| <b>TOTAL ACTIVO</b>   | <b>98.016.783,60</b>    |

## BALANCE DE SITUACIÓN – PASIVO

| PASIVO   | Ejercicio<br>31/12/2009 |
|--|-------------------------|
| <b>Fondos propios</b>  |                         |
| Capital  | 68.890.833,68           |
| Remanente  | -                       |
| Resultado  | -1.011.281,08           |
| <b>Total fondos propios</b><br><i>(= importe representativo del patrimonio neto)</i> | <b>67.879.552,60</b>    |
| <b>Instrumentos financieros</b>  |                         |
| <b>Operaciones de cesión de instrumentos financieros</b>                             |                         |
| <b>Operaciones temporales con títulos</b>  |                         |
| Deudas representativas de títulos cedidos con pacto de recompra                      |                         |
| Deudas representativas de títulos tomados en préstamo                                |                         |
| Otras operaciones temporales   |                         |
| <b>Instrumentos financieros a plazo</b>  |                         |
| Operaciones en un mercado regulado o asimilado                                       |                         |
| Otras operaciones  |                         |
| <b>Deudas</b>  | <b>30.137.231,00</b>    |
| Operaciones de cambio de divisas a plazo   | 29.970.496,41           |
| Otras  | 166.734,59              |
| <b>Cuentas financieras</b>   |                         |
| Deudas con entidades bancarias corrientes  |                         |
| Préstamos  |                         |
| <b>TOTAL PASIVO</b>  | <b>98.016.783,60</b>    |

## CUENTAS DE ORDEN

|  | Ejercicio<br>31/12/2009 |
|--|-------------------------|
| <b>OPERACIONES DE COBERTURA</b>                | <b>No procede</b>       |
| Compromisos en mercados regulados o asimilados |                         |
| Compromisos en mercados no organizados         |                         |
| Otros compromisos                              |                         |
| <b>OTRAS OPERACIONES</b>                       | <b>No procede</b>       |
| Compromisos en mercados regulados o asimilados |                         |
| Compromisos en mercados no organizados         |                         |
| Otros compromisos                              |                         |

## CUENTA DE RESULTADOS

| CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS                                     | Ejercicio<br>31/12/2009 |
|--|-------------------------|
| <b>Ingresos por operaciones financieras</b>                        |                         |
| Ingresos por depósitos y cuentas financieras                       |                         |
| Ingresos por acciones y valores asimilados                         |                         |
| Ingresos por obligaciones y valores asimilados                     |                         |
| Ingresos por instrumentos de deuda                                 |                         |
| Ingresos por adquisiciones y cesiones temporales de títulos        |                         |
| Ingresos por instrumentos financieros a plazo                      | 13.334,37               |
| Otros ingresos financieros   | 7.786,00                |
| <b>Total I</b>   | <b>21.120,37</b>        |
| <b>Gastos por operaciones financieras</b>                          |                         |
| Gastos por adquisiciones y cesiones temporales de títulos          |                         |
| Gastos por instrumentos financieros a plazo                        |                         |
| Gastos por deudas financieras                                      | -2.879,19               |
| Otros gastos financieros   |                         |
| <b>Total II</b>  | <b>-2.879,19</b>        |
| <b>Resultado por operaciones financieras (I - II)</b>              | <b>18.241,18</b>        |
| Otros ingresos (III)   |                         |
| Gastos de gestión y dotaciones para amortizaciones (IV)            | -493.555,55             |
| <b>Resultado neto del ejercicio (L. 214-9) (I - II + III - IV)</b> | <b>-475.314,37</b>      |
| Regularización de los ingresos del ejercicio (V)                   | -535.966,71             |
| Anticipos pagados con cargo al ejercicio (VI)                      |                         |
| <b>Resultado (I - II + III - IV +/- V - VI)</b>                    | <b>-1.011.281,08</b>    |

## PRINCIPIOS Y MÉTODOS CONTABLES

El organismo se ha ajustado al reglamento nº 2003/02 de 2 de octubre de 2003 del Comité de Normativa Contable francés.

La divisa de contabilidad es el euro.

El ejercicio ha durado excepcionalmente 1 año, 5 meses y 21 días.

Todos los valores negociables que componen la cartera se han contabilizado a su coste histórico, excluyendo los gastos.

Los títulos e instrumentos financieros a plazo firme y condicional (futuros y opciones) mantenidos en cartera, denominados en divisas se convierten a la divisa de contabilidad a los tipos de cambio recogidos en París al día de valoración.

La cartera se valora cada vez que se calcula el valor liquidativo y para el cierre de las cuentas siguiendo los métodos que se detallan a continuación:

### Valores negociables

- Títulos cotizados: a su valor bursátil – incluidos los cupones corridos (cotización de cierre del día).

Sin embargo, los valores negociables cuya cotización no haya sido recogida el día de la valoración o cuya cotización haya sido corregida, así como los títulos no negociados en un mercado regulado se valorarán a su valor probable de negociación bajo la responsabilidad de la Sociedad Gestora (o del consejo de administración para las SICAV).

- Títulos de OIC: a su último valor liquidativo conocido, en su defecto, al último valor estimado.

- Instrumentos de deuda y asimilados negociables que no dan lugar a transacciones significativas se valorarán aplicando un método actuarial, siendo el tipo elegido el aplicable a emisiones de títulos equivalentes, al que se aplicará, cuando proceda, un diferencial representativo de las características intrínsecas del emisor del título. En ausencia de sensibilidad, los títulos con vencimiento a tres meses se valorarán al último tipo hasta el vencimiento y los adquiridos con un vencimiento inferior a tres meses, se valorarán aplicando la última cotización conocida de forma lineal a los intereses.

- Los títulos y valores objeto de cesiones o adquisiciones temporales se valoran de acuerdo con las normas establecidas por el Plan contable de los OICVM:

- préstamos y títulos tomados en préstamo: el crédito representativo de los títulos prestados, y los títulos tomados en préstamo se valora a su valor de mercado; la remuneración debida con cargo al préstamo o al empréstito se contabiliza linealmente en las condiciones del contrato;

- pactos de recompra inversa: los títulos adquiridos con pacto de recompra inversa se valoran a su valor contractual.

Los títulos cedidos con pacto de recompra conservan, durante la operación, su método de valoración inicial.

Los intereses relativos a las operaciones de repo se contabilizan linealmente en las condiciones del contrato.

Los títulos que no se negocian en un mercado regulado se valoran a su valor probable de negociación, bajo la responsabilidad de la sociedad gestora.

Los títulos o posiciones adosados a otro instrumento (arbitraje, cobertura, etc.) se valoran de manera homogénea con el citado instrumento.

### Instrumentos financieros a plazo

Las posiciones abiertas sobre instrumentos financieros a plazo firme o condicionales negociados en los mercados regulados y en funcionamiento regular se valoran a su cotización de cierre del día del valor liquidativo o en su defecto sobre la base de las últimas cotizaciones conocidas.

No obstante, por coherencia, la valoración de los contratos que afecten a OICVM en cartera se hará en las mismas condiciones que las vigentes en dichos OICVM.

Las operaciones de permutas financieras iniciadas en los mercados no organizados se valoran de la siguiente forma:

- Permutas financieras no adosadas:

En cada cálculo de valor liquidativo, los contratos de permuta de tipo de interés y/o de divisas (y/o de otro elemento autorizado objeto de la permuta), se valoran a su valor de mercado en función del precio calculado por actualización de los flujos de tesorería futuros (capital e intereses) al tipo de interés y/o de divisa del mercado (proporcionado por alguno de los principales fijadores de cotización de la plaza); los otros contratos de permuta (dividendos, índices, rentabilidad, etc.) se valoran bajo la responsabilidad de la sociedad gestora a partir de modelos internos. Estas valoraciones tienen en cuenta el riesgo de firma.

- Permutas financieras adosadas:

- el componente "swap" (términos de la permuta) se valora por su parte, como para las permutas no adosadas, por actualización de los flujos de tesorería futuros.
- la parte "título" del asset-swap se valora sobre la base de su valor de mercado a partir de las informaciones proporcionadas por el mercado.

Estas valoraciones tienen en cuenta el riesgo de firma.

Otras operaciones en mercados no organizados: valoración bajo la responsabilidad de la sociedad gestora a partir de modelos internos

## DIVISAS

Los haberes en cuenta y las cotizaciones de títulos y otros valores expresados en monedas extranjeras se convierten a la divisa de contabilidad del OICVM según las cotizaciones comunicadas por el Banco Central Europeo el día de la valoración.

## Gastos de gestión

Se calcula una dotación diaria:

- del 1% anual del patrimonio neto para la participación I;
- del 1,50% anual del patrimonio neto para la participación P,
- del 2% anual del patrimonio neto para la participación R.

Estos gastos, que no incluyen los gastos por operación, se imputan directamente a la cuenta de resultados del Fondo.

## Comisión de rentabilidad

La comisión de rentabilidad se calcula distintamente para cada categoría de participaciones y se aprecia al término de cada «período de referencia» de 3 ejercicios, es decir, al vencimiento del 3º - 6º - 9º, etc., ejercicio del fondo.

El primer ejercicio afecta a un período excepcional de referencia que comenzará el 11 de julio de 2008 y que se terminará el último día bursátil del mes de diciembre de 2009.

Esta comisión de rentabilidad es igual al 20% de la rentabilidad del fondo respecto de un rendimiento nominal calculado prorata temporis al 10% anual del «valor liquidativo de referencia», que se define por primera vez como la del nominal de la participación en la fecha de creación del fondo.

Al término de cada uno de los períodos de referencia de 3 ejercicios, el nuevo valor liquidativo de referencia del período siguiente será igual al último valor liquidativo de cierre del período de referencia anterior.

Esta comisión es objeto a cada cálculo de valor liquidativo (y sobre el patrimonio del día) de una provisión en caso de rentabilidad, o de una reversión de la provisión, en caso de no alcanzarse la rentabilidad prevista, limitada al nivel de las dotaciones efectuadas desde el principio del período de referencia de tres ejercicios en curso.

Esta comisión revertirá a la Sociedad gestora proporcionalmente al número de participaciones reembolsadas cada vez que se calcule el valor liquidativo y al final del tercer ejercicio del «período de referencia» respecto del resto.

## Comisión de retrocesión

Las comisiones de retrocesión contabilizadas durante el ejercicio ascienden a 20.832.78 €.

**Método de contabilización de los intereses**

La contabilización de los ingresos se efectúa según el método de los cupones corridos.

**Aplicación del resultado**

Capitalización de los ingresos

**Cambios que afectan al fondo:**

- Durante el período:

A partir del de 01/07/2009 cambio de Sociedad Gestora y de denominación del fondo.

A partir del 12/11/2009, constatamos un cambio de depositario/ encargado de la custodia de los títulos y del encargado del cálculo del valor liquidativo. El fondo se ha transferido de CCR AM a BP2S/BPFS.

## EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO

|  | <b>Ejercicio<br/>31/12/2009</b> |
|--|---------------------------------|
| <b>Patrimonio neto al inicio del ejercicio</b>                                       |                                 |
| Suscripciones (incluyendo la comisión de suscripción atribuida al OICVM)             | 70.923.933,71                   |
| Reembolsos (descontando la comisión de reembolso atribuida al OICVM)                 | -5.872.750,50                   |
| Plusvalías obtenidas de depósitos e instrumentos financieros                         | 1.248.015,30                    |
| Minusvalías derivadas de depósitos e instrumentos financieros                        | -76.223,30                      |
| Plusvalías obtenidas de instrumentos financieros a plazo                             | 155.968,82                      |
| Minusvalías derivadas de instrumentos financieros a plazo                            | -2.351.118,97                   |
| Gastos por operación   | -43.591,33                      |
| Diferencias de cambio  | -288.404,72                     |
| Variación de la diferencia de valoración de los depósitos e instrumentos financieros | 4.659.037,96                    |
| <i>Diferencia de valoración ejercicio N</i>  | 4.659.037,96                    |
| <i>Diferencia de valoración ejercicio N-1</i>  | ~                               |
| Variación de la diferencia de valoración de los instrumentos financieros a plazo     | ~                               |
| <i>Diferencia de valoración ejercicio N</i>  | ~                               |
| <i>Diferencia de valoración ejercicio N-1</i>  | ~                               |
| Distribución con cargo al ejercicio anterior   | ~                               |
| Resultado neto del ejercicio antes de cuentas de regularización                      | -475.314,37                     |
| Anticipo(s) pagado(s) durante el ejercicio   | ~                               |
| Otros elementos *  | ~                               |
| <b>Patrimonio neto al final del ejercicio</b>  | <b>67.879.552,60</b>            |

## INFORMACIÓN ADICIONAL 1

|  | <b>Ejercicio<br/>31/12/2009</b> |
|--|---------------------------------|
| <b>Emisiones y reembolsos durante el ejercicio contable</b>                                      |                                 |
| <b>Categoría I</b>   |                                 |
| Número de títulos emitidos   | 1,00                            |
| Número de títulos reembolsados   | 0,00                            |
| <b>Categoría P</b>   |                                 |
| Número de títulos emitidos   | 57.051,96                       |
| Número de títulos reembolsados   | 3.092,06                        |
| <b>Categoría R</b>   |                                 |
| Número de títulos emitidos   | 9.805,24                        |
| Número de títulos reembolsados   | 2.544,13                        |
| <b>Comisiones de suscripción y/o de reembolso</b>  | <b>No procede</b>               |
| Comisiones de suscripción atribuidas al OICVM  |                                 |
| Comisiones de reembolso atribuidas al OICVM  |                                 |
| Comisiones de suscripción retrocedidas   |                                 |
| Comisiones de reembolso retrocedidas   |                                 |
| <b>Valor bursátil de los títulos en cartera constitutivos de depósitos de garantía</b>           | <b>No procede</b>               |
| Títulos otorgados en garantía  |                                 |
| Títulos recibidos en garantía  |                                 |
| <b>Compromisos recibidos u otorgados</b>   | <b>No procede</b>               |
| Compromisos recibidos u otorgados (garantía de capital u otros compromisos)                      |                                 |
| <b>Instrumentos financieros en cartera emitidos por el prestador o las entidades de su grupo</b> | <b>1.647.940,05</b>             |
| Acciones   |                                 |
| Títulos de tipos de interés  |                                 |
| OICVM  | 1.647.940,05                    |
| Swaps  |                                 |

## INFORMACIÓN ADICIONAL 2

|   | <b>Ejercicio<br/>31/12/2009</b> |
|---|---------------------------------|
| <b>Valor bursátil de los títulos objeto de una adquisición temporal</b> | <b>No procede</b>               |
| Títulos comprados con pacto de retroventa                               |                                 |
| Títulos adquiridos con pacto de recompra                                |                                 |
| Títulos tomados en préstamo   |                                 |
| <b>Gastos de gestión</b>  |                                 |
| <b>Categoría I</b>  |                                 |
| Porcentaje de gastos de funcionamiento y de gestión fijos TII           | 1,00                            |
| Gastos de gestión variables (comisión de rentabilidad)                  | -                               |
| Otros gastos (*)  | 0,4600                          |
| <b>Categoría P</b>  |                                 |
| Porcentaje de gastos de funcionamiento y de gestión fijos TII           | 1,50                            |
| Gastos de gestión variables (comisión de rentabilidad)                  | 251,3500                        |
| Otros gastos (*)  | 18.018,7900                     |
| <b>Categoría R</b>  |                                 |
| Porcentaje de gastos de funcionamiento y de gestión fijos TII           | 2,00                            |
| Gastos de gestión variables (comisión de rentabilidad)                  | 826,7200                        |
| Otros gastos (*)  | 2.813,53                        |

(\*) Gastos de retrocesión

## COMPOSICIÓN POR NATURALEZA DE CRÉDITOS Y DEUDAS

|   | <b>Ejercicio<br/>31/12/2009</b> |
|---|---------------------------------|
| <b>Composición por naturaleza de los créditos</b> |                                 |
| Depósitos en euros                                |                                 |
| Depósitos en otras divisas                        |                                 |
| Colaterales en metálico                           |                                 |
| Valoración compras a plazo de divisas             |                                 |
| Contravalor de las ventas a plazo                 | 29.811.407,43                   |
| Otros deudores varios                             | 20.832,78                       |
| Cupones a percibir                                |                                 |
| <b>TOTAL CRÉDITOS</b>                             | <b>29.832.240,21</b>            |
| <b>Composición por naturaleza de las deudas</b>   |                                 |
| Depósitos en euros                                |                                 |
| Depósitos en otras divisas                        |                                 |
| Colaterales en metálico                           |                                 |
| Provisión gastos de préstamos                     |                                 |
| Valoración ventas a plazo de divisas              | 29.970.496,41                   |
| Contravalor de las compras a plazo                | -                               |
| Gastos y cargas no pagados                        | 166.734,59                      |
| Otros acreedores varios                           | -                               |
| Provisión para riesgos de liquidez de mercado     | -                               |
| <b>TOTAL DEUDAS</b>                               | <b>30.137.231,00</b>            |

## COMPOSICIÓN POR NATURALEZA JURÍDICA O ECONÓMICA DE LOS INSTRUMENTOS

|   | Ejercicio<br>31/12/2009 |
|---|-------------------------|
| <b>ACTIVO</b>   |                         |
| <b>Obligaciones y valores asimilados</b>                  | <b>1.498.264,61</b>     |
| Obligaciones referenciadas a un índice                    |                         |
| Obligaciones convertibles                                 |                         |
| Títulos de participación                                  |                         |
| Otras obligaciones y valores asimilados                   | 1.498.264,61            |
| <b>Instrumentos de deuda</b>                              |                         |
| <i><b>Negociados en un mercado regulado</b></i>           |                         |
| Bonos del Tesoro  |                         |
| Otros TCN   |                         |
| Otros instrumentos de deuda                               |                         |
| <i><b>No negociados en un mercado regulado</b></i>        |                         |
| <b>PASIVO</b>   | <b>No procede</b>       |
| <b>Operaciones de cesión con instrumentos financieros</b> |                         |
| Acciones  |                         |
| Obligaciones  |                         |
| Otros   | -                       |
| <b>CUENTAS DE ORDEN</b>                                   | <b>No procede</b>       |
| <b>Operaciones de cobertura</b>                           |                         |
| Tipos de interés  |                         |
| Acciones  |                         |
| Otras   |                         |
| <b>Otras operaciones</b>                                  |                         |
| Tipos de interés  |                         |
| Acciones  |                         |
| Otras   |                         |

COMPOSICIÓN POR NATURALEZA DE TIPOS DE INTERÉS DE LOS EPÍGRAFES DEL ACTIVO, DEL PASIVO Y DE LAS CUENTAS DE ORDEN

|                                    | Tipo fijo         | Tipo variable     | Tipo revisable    | Otros             |
|------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Activo</b>                      |                   | <b>No procede</b> | <b>No procede</b> |                   |
| Depósitos                          |                   |                   |                   |                   |
| Obligaciones y valores asimilados  | 1.498.264,61      |                   |                   |                   |
| Instrumentos de deuda              |                   |                   |                   |                   |
| Operaciones temporales con títulos |                   |                   |                   |                   |
| Cuentas financieras                |                   |                   |                   | 5.083.085,13      |
| <b>Pasivo</b>                      | <b>No procede</b> | <b>No procede</b> | <b>No procede</b> | <b>No procede</b> |
| Operaciones temporales con títulos |                   |                   |                   |                   |
| Cuentas financieras                |                   |                   |                   |                   |
| <b>Cuentas de orden</b>            | <b>No procede</b> | <b>No procede</b> | <b>No procede</b> | <b>No procede</b> |
| Operaciones de cobertura           |                   |                   |                   |                   |
| Otras operaciones                  |                   |                   |                   |                   |



# Cuentas anuales - Anexo

## COMPOSICIÓN POR VENCIMIENTO RESIDUAL

|                                    | [0 - 3 meses]     | ]3 meses - 1 año] | ]1 - 3 años]      | ]3 - 5 años]      | > 5 años          |
|------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Activo</b>                      |                   | <b>No procede</b> | <b>No procede</b> | <b>No procede</b> |                   |
| Depósitos                          |                   |                   |                   |                   |                   |
| Obligaciones y valores asimilados  |                   |                   |                   |                   | 1.498.264,61      |
| Instrumentos de deuda              |                   |                   |                   |                   |                   |
| Operaciones temporales con títulos |                   |                   |                   |                   |                   |
| Cuentas financieras                | 5.083.085,13      |                   |                   |                   |                   |
| <b>Pasivo</b>                      | <b>No procede</b> |
| Operaciones temporales con títulos |                   |                   |                   |                   |                   |
| Cuentas financieras                |                   |                   |                   |                   |                   |
| <b>Cuentas de orden</b>            | <b>No procede</b> |
| Operaciones de cobertura           |                   |                   |                   |                   |                   |
| Otras operaciones                  |                   |                   |                   |                   |                   |

## COMPOSICIÓN POR DIVISA DE COTIZACIÓN

|  | GBP               | JPY               | USD               |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Activo</b>                                      |                   |                   |                   |
| Depósitos  |                   |                   |                   |
| Acciones y valores asimilados                      |                   |                   |                   |
| Obligaciones y valores asimilados                  |                   |                   | 1.498.264,61      |
| Instrumentos de deuda                              |                   |                   |                   |
| Títulos de OIC                                     | 9.722.354,03      | 2.962.693,88      | 25.597.419,78     |
| Operaciones temporales con títulos                 |                   |                   |                   |
| Créditos   |                   |                   |                   |
| Cuentas financieras                                | 22.432,20         | 181.151,82        | 504.029,02        |
| <b>Pasivo</b>                                      | <b>No procede</b> |                   |                   |
| Operaciones de cesión con instrumentos financieros |                   |                   |                   |
| Operaciones temporales con títulos                 |                   |                   |                   |
| Deudas   |                   | 2.958.374,65      | 27.012.121,76     |
| Cuentas financieras                                |                   |                   |                   |
| <b>Cuentas de orden</b>                            | <b>No procede</b> | <b>No procede</b> | <b>No procede</b> |
| Operaciones de cobertura                           |                   |                   |                   |
| Otras operaciones                                  |                   |                   |                   |

Sólo se incluyen en la presente tabla las cinco divisas cuyo importe más representativo compone el patrimonio neto.

## APLICACIÓN DEL RESULTADO

Para la categoría de clase I

|  | 31/12/2009      |
|--|-----------------|
| <b>Saldo pendiente de aplicación</b>                                 |                 |
| Resultado  | -10,31          |
| <b>TOTAL</b>   | <b>-10,3100</b> |
| <b>Aplicación</b>  |                 |
| Distribución   |                 |
| Remanente del ejercicio  |                 |
| Capitalización   | -10,31          |
| <b>TOTAL</b>   | <b>-10,3100</b> |
| <b>Información relativa a los títulos con derecho a distribución</b> |                 |
| Número de títulos  |                 |
| Distribución unitaria  |                 |
| <b>Créditos impositivos y haberes fiscales</b>                       |                 |
| Importe global de los créditos impositivos y haberes fiscales:       |                 |
| Procedente del ejercicio   |                 |
| Procedente del ejercicio N-1   |                 |
| Procedente del ejercicio N-2   |                 |
| Procedente del ejercicio N-3   |                 |
| Procedente del ejercicio N-4   |                 |

# Cuentas anuales - Anexo

Para la categoría de clase P

|  | 31/12/2009           |
|--|----------------------|
| <b>Saldo pendiente de aplicación</b>                                 |                      |
| Remanente  | 0,00                 |
| Resultado  | -844.196,64          |
| <b>TOTAL</b>   | <b>-844.196,6400</b> |
| <b>Aplicación</b>  |                      |
| Distribución   |                      |
| Remanente del ejercicio  |                      |
| Capitalización   | -844.196,64          |
| <b>TOTAL</b>   | <b>-844.196,6400</b> |
| <b>Información relativa a los títulos con derecho a distribución</b> |                      |
| Número de títulos  |                      |
| Distribución unitaria  |                      |
| <b>Créditos impositivos y haberes fiscales</b>                       |                      |
| Importe global de los créditos impositivos y haberes fiscales:       |                      |
| Procedente del ejercicio   |                      |
| Procedente del ejercicio N-1   |                      |
| Procedente del ejercicio N-2   |                      |
| Procedente del ejercicio N-3   |                      |
| Procedente del ejercicio N-4   |                      |



## TABLA DE RESULTADOS Y OTROS ELEMENTOS CARACTERÍSTICOS EN LOS ÚLTIMOS CINCO EJERCICIOS

Para la categoría de clase I

|  | 11 - jul -2008 | 31 - dic - 2009 |
|--|----------------|-----------------|
| <b>Valor liquidativo unitario (en euros)</b> |                |                 |
| Participación C                              |                | 1.116,13        |
| <b>Patrimonio neto (en euros)</b>            |                | 1,12            |
| <b>Número de participaciones</b>             |                |                 |
| Participación C                              |                | 1,000           |

|   |            |
|---|------------|
| <b>Fecha de pago</b>  | 31/12/2009 |
| <b>Reparto unitario</b><br>(incluidos los anticipos) (en euros)       |            |
| <b>Crédito impositivo unitario (*)</b><br>Personas físicas (en euros) |            |
| <b>Capitalización unitaria</b><br>Participación C                     | -10,31     |

# Cuentas anuales - Anexo

Para la categoría de clase P

|  | 11 - jul -2008 | 31 - dic - 2009 |
|--|----------------|-----------------|
| <b>Valor liquidativo unitario (en euros)</b> |                |                 |
| Participación C                              | 1.000,00       | 1.109,61        |
| <b>Patrimonio neto (en euros)</b>            | 230,00         | 59.874,89       |
| <b>Número de participaciones</b>             |                |                 |
| Participación C                              | 230,00         | 53.959,904      |

|   |            |
|---|------------|
| <b>Fecha de pago</b>  | 31/12/2009 |
| <b>Reparto unitario</b><br>(incluidos los anticipos) (en euros)       |            |
| <b>Crédito impositivo unitario (*)</b><br>Personas físicas (en euros) |            |
| <b>Capitalización unitaria</b><br>Participación C                     | -15,64     |

Para la categoría de clase R

|  | 11 - jul -2008 | 31 - dic - 2009 |
|--|----------------|-----------------|
| <b>Valor liquidativo unitario (en euros)</b> |                |                 |
| Participación C                              | 1.000,00       | 1.102,24        |
| <b>Patrimonio neto (en euros)</b>            | 200,00         | 8.003,54        |
| <b>Número de participaciones</b>             |                |                 |
| Participación C                              | 200,00         | 7.261,113       |

|   |            |
|---|------------|
| <b>Fecha de pago</b>  | 31/12/2009 |
| <b>Reparto unitario</b><br>(incluidos los anticipos) (en euros)       |            |
| <b>Crédito impositivo unitario (*)</b><br>Personas físicas (en euros) |            |
| <b>Capitalización unitaria</b><br>Participación C                     | -23,00     |

(\*) El crédito impositivo unitario se determina en la fecha de pago en cumplimiento de la instrucción fiscal de 04/03/93 (Instr. 4 K-1-93). Los importes teóricos, calculados según las normas aplicables a las personas físicas, se presentan a título indicativo. "La instrucción 4 J-2-99 de 08/11/99 indica, por otro lado, que los beneficiarios de haberes fiscales distintos de las personas físicas deberán calcular, bajo su responsabilidad, el importe de los haberes fiscales que les corresponden".

# Cuentas anuales - Anexo

## INVENTARIO DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS A 31 DE DICIEMBRE DE 2009

| Elementos y denominación de los valores                                 | Cantidad     | Cotización | Divisa de cotización | Valor actual          | % redondeado del patrimonio neto |
|---|--------------|------------|----------------------|-----------------------|----------------------------------|
| <b>Obligaciones y valores asimilados</b>                                |              |            |                      |                       |                                  |
| <b>Negociados en un mercado regulado o asimilado</b>                    |              |            |                      |                       |                                  |
| GOLD BULLION SECO%04-PERP.INDX  | 20.000,00    | 107,92     | USD.                 | 1.498.264,61          | 2,21                             |
| <b>Títulos de OIC</b>   |              |            |                      | <b>61.603.193,65</b>  | <b>90,75</b>                     |
| <b>OICVM europeos armonizados y OICVM franceses de vocación general</b> |              |            |                      | <b>61.603.193,65</b>  | <b>90,75</b>                     |
| ALKEN EUROP.OPPORT.L.Z1 C.  | 22.456,00    | 99,44      | EUR                  | 2.233.024,64          | 3,29                             |
| ASIA PACIFIC LEADERS C.A 3DEC   | 1.881.000,00 | 2,89       | GBP                  | 6.112.773,45          | 9,01                             |
| BLUEBAY HIGH YIELD BD FD R C.   | 10.150,00    | 148,05     | EUR                  | 1.502.707,50          | 2,21                             |
| BLUEBAY INV.GRADE BD BASE 1 C.  | 25.752,00    | 124,12     | EUR                  | 3.196.338,24          | 4,71                             |
| BRITANNIC ARGONAUT EUROPEAN   | 652.500,00   | 1,48       | GBP                  | 1.088.173,98          | 1,60                             |
| CAAM LATIN AMERICAN EQ.INST.C.  | 936,00       | 6.397,42   | USD                  | 4.156.591,09          | 6,12                             |
| CCR ACTIVE ALPHA 1 FCP  | 153,00       | 10.770,85  | EUR                  | 1.647.940,05          | 2,43                             |
| DWS INVEST DWS INV.TOP 50 E2 C  | 77.970,00    | 110,95     | USD                  | 6.004.978,13          | 8,85                             |
| EUROP.EQTY EX UKX EUR INC.NAV   | 1.677.045,00 | 2,31       | EUR                  | 3.872.967,72          | 5,71                             |
| FINDLAY PARK US SMALLER   | 130.910,00   | 39,32      | USD                  | 3.573.081,49          | 5,26                             |
| ING L.RENT.EM.MKTS DEBT HARD 1  | 307,00       | 3.229,48   | EUR                  | 991.450,36            | 1,46                             |
| LM CAPITAL MGT VALUE CL.A 3DEC  | 18.500,00    | 102,26     | USD                  | 1.313.209,77          | 1,93                             |
| PICTET US EQ.GROWTH SEL.1 C.  | 41.284,00    | 102,81     | USD                  | 2.946.277,97          | 4,34                             |
| PIMCO GLOBAL INVESTORS TOTAL RECOVERY FUND                              | 1.006.500,00 | 2,22       | GBP                  | 2.521.406,60          | 3,71                             |
| RMF UMBRELLA CONV.EUROPE CAPIT  | 4.863,00     | 146,00     | EUR                  | 709.998,00            | 1,05                             |
| ROBECO EURO CASH IFCP4DEC   | 644,00       | 10.485,80  | EUR                  | 6.752.855,20          | 9,95                             |
| SGAM EQ.JAP.CORE.P JPY C.3DEC   | 53.500,00    | 7.374,06   | JPY                  | 2.962.693,88          | 4,36                             |
| THAMES RIVER EUROP.DYNAMIC USD  | 79.960,00    | 75,97      | USD                  | 4.216.688,32          | 6,21                             |
| UBAM CONVERT.EUROPE SI.3DEC   | 538,00       | 1.325,78   | EUR                  | 713.269,64            | 1,05                             |
| UBAM NEUBE.BER.US EQU.1 C.3DEC  | 5.090,00     | 636,01     | USD                  | 2.247.182,35          | 3,31                             |
| VANGUARD EURO GOV.INV. 2DEC A   | 11.120,00    | 152,89     | EUR                  | 1.700.174,61          | 2,50                             |
| <b>Instrumentos financieros a plazo</b>                                 |              |            |                      | <b>0,00</b>           | <b>0,00</b>                      |
| <b>Márgenes complementarios</b>   |              |            |                      | <b>0,00</b>           | <b>0,00</b>                      |
| <b>Swaps</b>  |              |            |                      | <b>0,00</b>           | <b>0,00</b>                      |
| <b>Créditos</b>   |              |            |                      | <b>29.832.240,21</b>  | <b>43,95</b>                     |
| <b>Deudas</b>   |              |            |                      | <b>-30.137.231,00</b> | <b>-44,40</b>                    |
| <b>Depósitos</b>  |              |            |                      |                       |                                  |
| <b>Otras cuentas financieras</b>  |              |            |                      | <b>5.083.085,13</b>   | <b>7,49</b>                      |
| <b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>  |              |            |                      | <b>67.879.552,60</b>  | <b>100,00</b>                    |

*M<sup>a</sup> Dolores Espinosa de los Monteros,  
traductrice assermentée de français, atteste  
que la traduction ci-dessus est en tout fidèle  
et conforme à un document rédigé en  
français.*

*À Madrid, le 23 juillet 2010.*

*Signé : M<sup>a</sup> Dolores Espinosa de los  
Monteros*

*Yo, M<sup>a</sup> Dolores Espinosa de los Monteros,  
traductora jurada de francés, certifico que la  
que antecede es traducción fiel y completa al  
español de un documento redactado en  
francés.*

*Madrid, a 23 de julio de 2010*

*Firmado: M<sup>a</sup> Dolores Espinosa de los  
Monteros*

*M<sup>a</sup> Dolores Espinosa de los Monteros, traductora jurada de francés*  
*Dolores Espinosa de los Monteros*