

Grupo Inversiones Zulú

Informe sobre Solvencia

31 de Diciembre 2010

Índice

| | |
|---|----|
| Índice..... | 2 |
| 1. Requerimientos Generales de Información | 3 |
| 1.1. Ámbito de aplicación..... | 3 |
| 1.1.1. Denominación o razón social | 3 |
| 1.2. Objetivos de la gestión de riesgos y políticas de la Entidad | 5 |
| 1.2.1. Principios generales de la gestión de riesgos | 5 |
| 1.2.2. Descripción del Gobierno Corporativo..... | 6 |
| 1.2.3. Gestión de los Riesgos | 7 |
| 1.2.4. Auditoría interna de los riesgos..... | 10 |
| 2. Información sobre los Recursos Propios Computables | 10 |
| 2.1. Características de los Recursos Propios Computables..... | 11 |
| 2.2. Importe de los Recursos Propios Computables | 11 |
| 3. Información sobre los requerimientos de Recursos Propios..... | 12 |
| 3.1. Requerimientos de recursos propios mínimos por riesgo de mercado..... | 12 |
| 3.2. Requerimientos de recursos propios mínimos por riesgo de crédito, contraparte y entrega | 13 |
| 3.3. Requerimientos de recursos propios mínimos por riesgo operacional | 13 |
| 3.4. Procedimiento aplicado para evaluar la suficiencia de capital interno..... | 14 |
| 4. Información sobre los riesgos de crédito y de dilución | 16 |
| 4.1. Requerimientos generales | 16 |
| 4.1.1. Definiciones contables de morosidad, posiciones deterioradas y descripción de los métodos utilizados para determinar las correcciones de valor por deterioro | 16 |
| 4.1.2. Valor de las exposiciones | 16 |
| 4.2. Requerimientos complementarios | 19 |
| 4.2.1. Método Estándar..... | 19 |
| 4.2.2. Operaciones de titulización | 19 |
| 4.2.3. Técnicas de reducción del riesgo de crédito | 19 |
| 5. Información sobre el riesgo de mercado de la cartera de negociación..... | 20 |
| 6. Información sobre el riesgo operacional | 20 |
| 7. Información sobre participaciones e instrumentos de capital no incluidos en la cartera de negociación..... | 21 |
| 8. Información sobre el riesgo de tipo de interés en posiciones no incluidas en la cartera de negociación..... | 21 |

1. Requerimientos Generales de Información

La publicación de la Circular 12/2008 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante CNMV), *sobre solvencia de las empresas de servicios de inversión y sus grupos consolidables*, constituyó el paso definitivo para la incorporación a la normativa aplicable al sistema financiero español de las novedades derivadas del Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea (NACB), aprobado en junio de 2004.

En el marco del mencionado acuerdo, conocido internacionalmente como Basilea II, la determinación de la solvencia de las entidades se articula en función de tres pilares:

- **Pilar I: Exigencias mínimas de Capital.**
- **Pilar II: Proceso de Autoevaluación del Capital.**
- **Pilar III: Información al mercado. Informe sobre solvencia.**

Como continuación de la misma se ha establecido la Circular 01/2011, cuyo objeto es precisar y aclarar diferentes aspectos relacionados con las técnicas de reducción del riesgo de crédito, así como cambios relativos al riesgo operacional y a las obligaciones de información.

Con esta nueva Circular culmina el proceso de adaptación y cambio de los sistemas y prácticas de medición del riesgo, del consumo de capital asociado y unos mayores requerimientos de información tanto cualitativa como cuantitativa.

El presente informe constituye el documento ‘Informe sobre Solvencia’ cuyo objetivo es el cumplimiento regulatorio del Pilar III, en el que se establecen una serie de requisitos de divulgación de información al mercado que han sido transpuestos por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV) en el capítulo XII de la Circular 12/2008, de 30 de diciembre, sobre solvencia de las empresas de inversión y sus grupos consolidables (en adelante, la “Circular de Solvencia” o “Circular 12/2008”).

La finalidad de este documento es presentar al mercado, periódicamente, determinada información que muestre la situación objetiva de la Entidad en lo que respecta a los recursos propios, las exposiciones, los procesos de evaluación del riesgo y, con todo ello, la suficiencia de capital.

Por lo tanto, el presente documento se efectúa en cumplimiento de las obligaciones establecidas en el artículo 111, del Real Decreto 216/2008 y en la Circular 12/2008, de 30 de diciembre, de la CNMV, detalladas en el capítulo XI sobre gobierno interno de las entidades y autoevaluación de capital, así como en el capítulo XII sobre obligaciones de información, en lo referente al informe sobre solvencia.

De acuerdo con las políticas de divulgación de la información aprobadas por el Consejo de Administración de Grupo Inversiones Zulú, S.L. (en adelante la Entidad) este informe será elaborado con periodicidad anual por el Consejero Delegado y aprobado por el Consejo de Administración en la sesión celebrada el día 29 de abril de 2011.

1.1. Ámbito de aplicación

1.1.1. Denominación o razón social

Inversiones Zulú, S.L. (en adelante, la Entidad) se constituyó el 22 de junio de 2000 por un período de tiempo indefinido, comprendiendo su objeto social comprar, vender, promocionar, gestionar, tener, custodiar, administrar, canjear, disfrutar y gravar toda clase de valores mobiliarios, títulos, valores, efectos de comercio y bienes muebles en general.

Las actividades que conforman el objeto social de la Sociedad, que se reflejan en su programa de actividades, son las siguientes:

- Prestación de los siguientes servicios de inversión:
 - La recepción y transmisión de órdenes por cuenta de terceros.
 - La ejecución de dichas órdenes por cuenta de terceros.
 - La negociación por cuenta propia.
 - La mediación por cuenta directa o indirecta del emisor, en la colocación de las emisiones y ofertas públicas de venta.
 - El aseguramiento de la suscripción de emisiones y ofertas públicas de venta.
 - El asesoramiento en materia de inversión.
- Realización de las siguientes actividades complementarias:
 - El depósito y administración de valores negociables y otros instrumentos financieros, incluyendo la llevanza del registro contable de los valores representados mediante anotaciones en cuenta.
 - El asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas.
 - Los servicios relacionados con las operaciones de aseguramiento.
 - La elaboración de informes de inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación general relativa a las operaciones sobre instrumentos financieros.

Dichos servicios de inversión y, en su caso, las actividades complementarias se prestarán sobre los siguientes instrumentos:

- Los valores negociables, en sus diferentes modalidades, incluidas las participaciones en Fondos de Inversión.
- Los instrumentos del mercado monetario que sean valores negociables.
- Los instrumentos del mercado monetario que no sean valores negociables.
- Los contratos de cualquier tipo que sean objeto de negocio en un mercado secundario, oficial o no.
- Los contratos financieros a plazo, los contratos financieros de opción y los contratos de permuta financiera, siempre que los subyacentes sean valores negociables, índices, divisas, tipos de interés o cualquier otro tipo de subyacente de naturaleza financiera, con independencia de la forma en que se liquiden y aunque no sean objeto de negociación en un mercado secundario, oficial o no.
- Los contratos u operaciones sobre instrumentos no contemplados en las letras anteriores, siempre que sean susceptibles de ser negociados en un mercado secundario, oficial o no, y aunque su subyacente sea no financiero, comprendiendo, a tal efecto, entre otros, las mercancías, las materias primas y cualquier otro bien fungible.

El grupo consolidable Inversiones Zulú se compone de las siguientes sociedades y participaciones, valoradas a fecha 31 de diciembre de 2010:

El 100% del capital social de la empresa de servicios de inversión JB Capital Markets, que consolida por integración global.

- Participación en la sociedad Kibaoni Inversiones S.L que supone el 30% de la misma por un valor de €19.000 y consolida por puesta en equivalencia.

A efectos de cumplimentar el presente informe y establecer el nivel de exigencias de recursos propios computables del Grupo Inversiones Zulú debemos señalar como entidad relevante por sus diferencias significativas respecto al resto del grupo a JBCM por reunir las siguientes características:

- Ser una ESI sometida individualmente a los requerimientos normativos de la Circular.
- Contar con órganos de gobierno propios diferentes a los de Inversiones Zulú.
- Disponer de un marco de control y gestión de riesgo propio que incluye una estructura organizativa con funciones claramente definidas.

El Informe sobre Solvencia se presenta a nivel grupo consolidable Inversiones Zulú y describe la situación actual de la solvencia del Grupo y de su sociedad participada JB Capital Markets, Sociedad de Valores, S.A. (en adelante "JBCM"), recogiendo tanto los recursos propios computables como las exigencias de los mismos según el perfil de riesgos de ambas sociedades y los métodos de cálculos establecidos por la Circular.

Según define la Circular, se ha realizado un análisis de la gestión de riesgo. El resultado de dicho análisis pone de manifiesto un control adecuado a la estructura y nivel de complejidad de la actividad del Grupo Inversiones Zulú. Adicionalmente, la filosofía de actuación frente al riesgo es establecer un entorno de revisión y mejora continua de la organización y de los controles que mitigan la exposición del Grupo a los diferentes riesgos.

A fecha 31 de diciembre de 2010 el Grupo Inversiones Zulú dispone de un nivel de solvencia adecuado, presentando un superávit de recursos propios de €11.930 mil euros, con un coeficiente de solvencia del 18,47%.

Por otra parte, debemos subrayar que JBCM, como sociedad determinante en el grupo a efectos de control, medición y análisis de riesgos, es también la sociedad relevante para el análisis de la adecuación del capital.

Así, destacamos que ha cumplido holgadamente con los niveles de recursos propios exigidos por la Circular durante todo el ejercicio 2010, siendo el mínimo ratio de solvencia el correspondiente al mes de diciembre, 67,99%, casi 9 veces el ratio de solvencia requerido.

Las cuentas anuales de la Entidad correspondientes al ejercicio 2010 han sido formuladas por el Consejo de Administración el día 29 de abril de 2011.

1.2. .Objetivos de la gestión de riesgos y políticas de la Entidad

1.2.1. Principios generales de la gestión de riesgos

Es objetivo prioritario de la Entidad la determinación de políticas para la gestión de los distintos riesgos a los que está expuesto, así como la disposición de los recursos y esfuerzos necesarios para que dichos riesgos sean convenientemente identificados, medidos, valorados, gestionados y controlados.

Grupo Inversiones Zulú promueve un entorno de cultura corporativa de riesgos integral, implicando a los distintos niveles de la organización en la misma. La organización ha

definido para ello su propia filosofía de actuación, fundamentada sobre sólidos sistemas de control. Esta filosofía queda resumida en una serie de principios, establecidos de manera interna, que sirven de referencia para todos los miembros del Grupo en su actividad diaria:

- Responsabilidad de los gestores sobre el riesgo de sus respectivas áreas de negocio.
- Independencia de los procesos de control.
- Identificación y difusión de los riesgos.
- Protección de los beneficios mediante límites globales y operativos que delimitan la capacidad absoluta de asumir riesgos.
- Protección de la reputación.

El Consejo de Administración de JBCM es el encargado de comprobar que se aplican correctamente las políticas de riesgos.

El principal riesgo primario¹ al que se encuentra expuesta la Entidad es el riesgo de mercado debido a su posición en renta variable, aunque, también se encuentra expuesta en menor medida al riesgo operacional y crédito. La operativa diaria de JBCM en el ámbito financiero somete a la entidad al riesgo de liquidez y el riesgo de cumplimiento normativo.

JBCM, en el establecimiento de las políticas de gestión de riesgos, diferencia entre la actividad de intermediación para clientes y la actividad de cartera propia.

1.2.2. Descripción del Gobierno Corporativo

El Consejo de Administración de Inversiones Zulu es el órgano de gobierno de la Entidad. Sin embargo, la ejecución del control interno y de la gestión de riesgos está delegada en JBCM.

El Consejo de Administración de JBCM está compuesto de los siguientes cargos:

- Presidente y Consejero Delegado
- Consejeros
- Consejero independiente
- Secretario no consejero

Las responsabilidades principales de este órgano en el ámbito del control de riesgos consiste en:

- Aprobación de políticas, procedimientos y manuales relacionados con la gestión de riesgos.
- Revisión periódica de los niveles de exposición de riesgo global; situación de los límites de riesgo de la operativa de cartera propia y evolución de las estimaciones de VaR (Value at Risk) para riesgo de mercado.
- Determinar y avalar la designación de los responsables y comités de JBCM, así como salvaguardar su independencia funcional.

¹ Se consideran riesgos primarios aquéllos que componen el Pilar 1, según el Nuevo Acuerdo de Capitales de Basilea (NACB o Basilea II), entendidos como riesgo de crédito, riesgo de mercado y riesgo operacional.

- Aprobar el Reglamento Interno de Conducta, que es de obligado cumplimiento para todos los empleados de la organización.

Los miembros del Consejo de Administración, así como las fechas de su nombramiento como consejeros aparecen en los registros oficiales de la CNMV.

El Consejo de Administración, para el cumplimiento de sus obligaciones de control y seguimiento del riesgo, se apoya en los diversos comités con los que cuenta la compañía. Los Comités encargados de realizar el seguimiento de las distintas áreas de negocio están claramente separados de aquellos que son responsables de realizar la aprobación, control y seguimiento del riesgo asociados a su operativa, de manera que se garantice la independencia de la gestión del riesgo.

Los procedimientos de gestión del riesgo están en un proceso de continua revisión y mejora, y los que actualmente se emplean se consideran adecuados a la naturaleza y nivel de complejidad de las actividades de Inversiones Zulu y JBCM. Además, JBCM cuenta con personal cualificado que aporta el conocimiento y la experiencia suficiente en la gestión de los riesgos de ambas compañías y garantiza la evolución y la mejora de los procesos de gestión adecuándolos a la práctica diaria.

Evidencia de la mejoría constante ha sido la implantación de herramientas informáticas que permiten la automatización del control de riesgo en tiempo real. Adicionalmente, se ha desarrollado otra aplicación informática que permite un mejor control y comunicación de las posibles operaciones sospechosas.

Por todo ello, los sistemas de gobierno, gestión y control en el ámbito individualizado y conjunto de riesgos se consideran adecuados y adaptados a la realidad de Inversiones Zulu y JBCM.

1.2.3. Gestión de los Riesgos

1.2.3.2. Riesgo de Mercado

El riesgo de mercado es el riesgo presente o potencial sobre los beneficios y el capital que surge de movimientos adversos en los precios de los activos y tipos de cambio. Este riesgo abarca el riesgo de tipo de cambio, definido como el riesgo presente o potencial sobre los beneficios y el capital que surge de movimientos adversos de los tipos de cambio sobre la cartera de la Entidad.

En la actividad de intermediación en renta variable, en caso de que un cliente de JBCM no instruya correctamente a su liquidador, la operación sería imputada a JBCM, por lo que la sociedad asume el riesgo de mercado vinculado a la evolución de la cotización de los títulos que deba comprar o vender. Existen límites operativos sobre las operaciones contratadas por cada cliente.

En la actividad de cartera propia de JBCM, se emplean técnicas de valoración y estimación de pérdidas basadas en metodologías de cuantificación VaR (Value at Risk)..

Para la operativa de renta fija, se establecen límites de contrapartida para los clientes.

1.2.3.1. Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito es el riesgo presente o potencial sobre los beneficios y el capital que surge del incumplimiento por parte de un deudor de los términos o condiciones de cualquier contrato con la Entidad.

La actividad de intermediación desarrollada por JBCM expone a la sociedad a posibles incumplimientos de clientes que pudieran derivar en la imputación de una operación de compraventa de valores. El control que JBCM lleva a cabo para evitar este hecho se basa en el control de las operaciones pendientes de liquidar..

En relación con la actividad de cartera propia, su exposición al riesgo de crédito proviene fundamentalmente de los depósitos y cuentas corrientes que posee en entidades de crédito y de las posiciones de cartera propia, principalmente en renta variable cotizada.

El procedimiento establecido para la contratación de depósitos en entidades financieras asegura que la entidad de crédito es una entidad reconocida en el sector. La elección de las entidades de crédito depositarias de los flujos de caja corresponde al Director General y al Consejero Delegado.

Por otro lado, el riesgo de crédito proveniente de las posiciones propias es controlado a través de los límites establecidos en cada cartera para cada tipo de activo.

1.2.3.3. Riesgo Operacional

El riesgo operacional refleja la posible pérdida resultante de deficiencias o fallos en los procesos internos, recursos humanos o sistemas, o bien el derivado de situaciones externas.

La Entidad ha optado por el método de Indicador Básico previsto en el Capítulo IX de la Circular 12/2008 de CNMV para el cálculo de capital por riesgo operacional.

Los objetivos para los que están diseñados los controles operativos que posibilitan la gestión del riesgo operacional son;

- Minimizar los impactos negativos del riesgo operacional a través de la mejora continua de los procesos.
- Adoptar los mecanismos necesarios para reducir el impacto ante posibles pérdidas extremas no esperadas en la entidad mediante una gestión proactiva, haciendo uso de las metodologías y procedimientos adecuados para la detección de los riesgos operacionales antes de su materialización.
- Cumplimiento de la normativa aplicable.
- Entender el impacto del riesgo operacional en la actividad de la Entidad.

JBCM considera que las principales componentes del riesgo operacional son el riesgo de ejecución, el riesgo de cumplimiento normativo y el riesgo tecnológico.

La Entidad tiene establecidos controles a priori para reducir los errores operativos en la ejecución de órdenes y a posteriori para explicar detalladamente la causa de dichos errores.

El ámbito de gestión del riesgo de cumplimiento normativo abarca las siguientes áreas y materias:

- Asesoramiento a las diferentes áreas de negocio en las distintas fases de prestación de los servicios: atención al cliente, originación y ejecución de las transacciones.
- Formación del personal desde su incorporación y a través de su carrera profesional.
- Supervisión prudencial de la actividad de las diferentes áreas de negocio (riesgos estructurales y de actividad) a través de actuaciones de diferente alcance:

- Vigilancia “in situ” de las actividades de las áreas de negocio.
- Supervisión de los servicios ejecutados.
- Revisión de las actividades de control de riesgos.
- Revisiones internas.
- Supervisión de las medidas de control de conflictos de interés.
- Establecimiento de medidas de control de operaciones personales.

Para el control de operaciones personales realizadas por los empleados de JBCM, existe una serie de políticas cuyo objetivo es la prevención de los riesgos derivados de transacciones que puedan suponer uso de información privilegiada o conflictos de interés entre la Entidad, sus empleados y sus clientes.

La Entidad define el riesgo tecnológico como la posibilidad de ocurrencia de impactos negativos provocados por fallos en los sistemas informáticos y, dada la dependencia del negocio a las nuevas tecnologías, es consciente de que el correcto funcionamiento de los sistemas informáticos es un hecho clave para prevenir que este tipo de eventos provoquen pérdidas o daños a la Entidad. El Departamento de Tecnologías de la Información de JBCM se responsabiliza directamente de su funcionamiento.

JBCM dispone de un Plan de Contingencia que garantiza la continuidad del servicio en caso de emergencia.

1.2.3.4. Riesgo de Tipo de Interés Estructural de Balance

El riesgo de tipo de interés estructural de balance es el riesgo actual o potencial que se deriva de cambios en la estructura financiera de la entidad debidos a movimientos adversos de los tipos de interés.

En la actualidad, tanto el Grupo Inversiones Zulú como JBCM están expuestos al riesgo de tipo de interés al incluir en su estructura de balance instrumentos financieros de deuda, aunque su gran capitalización hace que este no sea especialmente relevante.

1.2.3.5. Riesgo de liquidez

Este es el riesgo presente o potencial sobre los beneficios y el capital que surge de la incapacidad de la institución para hacer frente a sus pasivos cuando vencen.

JBCM asume un riesgo de liquidez por dos motivos:

- a) Si una contrapartida incumple y JBCM debe cerrar una operación de un cliente como propia, JBCM puede requerir la liquidez necesaria para cumplir con esa obligación.
- b) Iberclear solicita una fianza diaria en función del volumen intermediado de los dos últimos días.

La Entidad controla dichos riesgos de la siguiente manera:

- a) El riesgo de liquidez derivado del incumplimiento por parte de un cliente se limita con el establecimiento de los mencionados límites por contrapartida y con los controles sobre las operaciones pendientes de liquidar.
- b) En relación con las fianzas a aportar diariamente a Iberclear, el responsable de Control del Riesgo realiza estimaciones de las garantías que deberá afrontar la Entidad al día siguiente para garantizar que podrá asumir las fianzas que deberá aportar al día siguiente.

JBCM dispone de varias fuentes de financiación para asegurar que el nivel de liquidez es suficiente. Esta estructura permite una gestión efectiva y ágil del riesgo de liquidez.

1.2.3.6. Riesgo de Contraparte

La Entidad define el riesgo de crédito de contraparte como el riesgo de que la contraparte pueda incurrir en incumplimiento antes de la liquidación definitiva de los flujos de caja de la operación (instrumentos de derivados, operaciones con compromiso de recompra, operaciones de préstamo de valores o materias primas, operaciones con liquidación diferida y operaciones de financiación de las garantías).

1.2.4. Auditoría interna de los riesgos

La función de auditoría y control interno del Grupo se adecua a su negocio y tamaño. La labor de asegurar un correcto control interno recae en el Departamento de Cumplimiento Normativo de JBCM, el cual garantiza que el Reglamento Interno de Conducta es conocido por todos los empleados de la organización, aprueba operaciones personales de los empleados junto con el Director General y analiza las operaciones sospechosas detectadas.

La responsable de Cumplimiento Normativo revisa periódicamente de manera independiente el cumplimiento de las labores de Control del Riesgo a través de controles mensuales de aspectos concretos y del informe semestral de Control Interno.

JBCM dispone de la colaboración de asesores externos que realizan análisis independientes siempre que la compañía considere necesario un análisis en mayor profundidad de los controles implantados.

La tarea de control interno se materializa en una revisión semestral de los sistemas internos de control, seguimiento, y evaluación continuada de riesgos, de acuerdo a la Norma 15ª de la circular 1/1998, de 10 de junio. El resultado de dicha revisión se materializa en el Informe de Cumplimiento de Control Interno.

El resultado del análisis efectuado en el ejercicio 2010 ha sido satisfactorio, poniendo de manifiesto un adecuado entorno de control interno en cada uno de los aspectos revisados.

2. Información sobre los Recursos Propios Computables

A efectos del cálculo de sus requerimientos de recursos propios mínimos, la Entidad considera como recursos propios básicos (Tier I) y de segunda categoría (Tier II) los elementos definidos como tales, considerando sus correspondientes deducciones, en el Capítulo I de la Circular 12/2008 de CNMV, sobre Recursos propios (Definición y exigencias).

2.1. Características de los Recursos Propios Computables

En dicho Capítulo I de la Circular 12/2008 de CNMV, se establecen las normas para la determinación del volumen de recursos propios que, en todo momento, deben mantener las empresas de servicios de inversión. Además, se definen los elementos computables como recursos propios, así como las deducciones y los límites de computabilidad de los mismos a efectos de la determinación del coeficiente de solvencia. Dentro de los recursos propios computables se distinguen tres categorías: básicos, de segunda categoría y auxiliares.

Los *Recursos propios básicos o Tier 1* se caracterizan porque pueden ser utilizados inmediatamente y sin restricción para la cobertura de riesgos o de pérdidas. Estos elementos muestran una estabilidad y permanencia en el tiempo superior a la de los recursos propios de segunda categoría que se explican en el apartado siguiente. A 31 de diciembre de 2010, los recursos propios básicos de la Entidad estaban formados por el capital desembolsado y reservas (neto de activos inmateriales).

Por su parte, los *Recursos propios de segunda categoría o Tier 2* se caracterizan por tener un grado de permanencia menor que los elementos considerados como recursos propios básicos. A 31 de diciembre de 2010, los recursos propios de segunda categoría de la Entidad estaban formados por los ajustes por valoración de los instrumentos de capital que integran la cartera activos financieros disponibles para la venta

Por último, se consideran *Recursos propios auxiliares* a las financiaciones subordinadas a corto plazo y el exceso de Tier 2 que no es computable como recursos propios a efectos del cumplimiento del coeficiente de solvencia, hasta el importe destinado a cubrir las exigencias de capital por las exposiciones a los riesgos de mercado y cambio. Al cierre del ejercicio, la Entidad no tenía recursos propios auxiliares.

2.2. Importe de los Recursos Propios Computables

A continuación se presenta el importe total de los recursos propios computables de la Entidad a 31 de diciembre de 2010, detallando de forma separada si se refieren a recursos propios básicos o de segunda categoría, junto con las deducciones y límites establecidos en la Circular 12/2008 de CNMV:

| | |
|---|---------------|
| Recursos propios básicos ("Tier 1") | 17.481 |
| <i>Elementos computables</i> | 46.883 |
| Capital computable | 46.883 |
| <i>Deducciones</i> | - 29.402 |
| Reservas (valoración de la cartera DPV) | - 18.305 |
| Inmovilizado Inmaterial | - 11.097 |
| Recursos propios de segunda categoría ("Tier 2") | 3.563 |
| <i>Elementos computables</i> | 3.563 |
| Ajustes por valoración (patrimonio neto) | 3.563 |
| <i>Deducciones</i> | - |
| Recursos propios computables | 21.044 |

Las reservas negativas de 18.305 miles de euros provienen de la valoración de activos disponibles para la venta reconocida en pérdidas y ganancias durante el ejercicio 2008.

El activo inmaterial de 11.097 miles de euros es el fondo de comercio surgido en la adquisición de un 23,53% de acciones de JBCM.

Asimismo, se detalla a continuación el importe total de los recursos propios computables de JBCM a 31 de diciembre de 2010:

| Recursos propios básicos ("Tier 1") | | 48.291 |
|--|--|---------------|
| <i>Elementos computables</i> | | 48.585 |
| Capital computable | | 48.585 |
| <i>Deducciones</i> | | - 294 |
| Reservas (valoración de la cartera DPV) | | - 31 |
| Inmovilizado Inmaterial | | - 263 |
| Recursos propios computables | | 48.291 |

3. Información sobre los requerimientos de Recursos Propios

3.1. Requerimientos de recursos propios mínimos por riesgo de mercado

La Entidad para el cálculo de los requerimientos de recursos propios por riesgo de mercado ha optado por el método estándar.

A continuación se muestra el importe de los requerimientos de recursos propios mínimos a 31 de diciembre de 2010:

| Categoría de exposición | Requerimientos de Recursos Propios |
|---|---|
| Posiciones en acciones y participaciones | 2.628 |
| Riesgo de tipo de cambio | 913 |
| Total requerimientos de recursos propios por riesgo de mercado | 3.541 |

Tabla 1: Recursos propios exigibles por riesgo de mercado. Método estándar

3.2. Requerimientos de recursos propios mínimos por riesgo de crédito, contraparte y entrega

La Entidad para el cálculo de los requerimientos de recursos propios por riesgo de crédito ha optado por el método estándar. A continuación se presenta un detalle de dichos requerimientos por categoría de exposición a 31 de diciembre de 2010:

| Categoría de exposición | Requerimientos de Recursos Propios | % s/Requerimientos Recursos Propios Totales |
|-----------------------------|------------------------------------|---|
| Minoristas | 37 | 0,88% |
| Instituciones | 3.798 | 90,07% |
| Exposiciones de alto riesgo | 40 | 0,96% |
| Otras exposiciones | 300 | 7,19% |
| Total² | 4.175 | 100% |

Tabla 2: Recursos propios exigibles por riesgo de crédito. Método estándar

3.3. Requerimientos de recursos propios mínimos por riesgo operacional

A continuación se muestra el importe de los requerimientos de recursos propios mínimos por riesgo operacional, aplicando el método del indicador básico para su cálculo:

| Método aplicado | Importe (miles de euros) |
|--|--------------------------|
| Calculados en aplicación del Método del Indicador Básico | 1.398 |
| Calculados en aplicación del Método estándar /alternativo | - |
| Calculados mediante la aplicación de métodos avanzados | - |
| Total requerimientos de recursos propios por riesgo operacional | 1.398 |

Tabla 3: Recursos propios exigibles por riesgo operacional. Método del indicador básico

A partir de la estimación de los citados componentes del indicador básico la Entidad cuantifica sus necesidades de capital en un importe total de 1.398 miles de euros.

² De los que: por riesgo de contraparte, 165 mil euros

3.4. Procedimiento aplicado para evaluar la suficiencia de capital interno

La Entidad dispone de un conjunto de procesos para la identificación, medición y agregación de los riesgos a los que se encuentra expuesta. Estos procesos tienen como objetivo el establecimiento de un nivel de recursos propios acorde a los riesgos inherentes a su actividad y las condiciones económicas del entorno económico donde estas se desarrollan.

A su vez, la Entidad a través del Proceso de Autoevaluación de Capital realiza una valoración de los sistemas de gestión, medición y control de riesgos, su estructura de gobierno interno, y la suficiencia de los recursos propios computables en función de los riesgos asumidos.

La Entidad realiza un análisis y valoración integral de todos los aspectos relevantes que determinan sus necesidades de capital actuales y futuras, y la suficiencia de sus recursos propios para cubrirlos.

De acuerdo al artículo 8 de la Circular 12/2008 de CNMV, los grupos consolidables de empresas de servicios de inversión, partiendo de su situación financiera consolidada, mantendrán en todo momento recursos propios iguales o superiores al mayor de :

- La suma de los siguientes conceptos:
 - Las exigencias de recursos propios por riesgos ligados a la cartera de negociación, al riesgo de crédito de contraparte y de liquidación.
 - Las exigencias de recursos propios por riesgos de tipo de cambio y materias primas.
 - El 8 por 100 de todas las posiciones ponderadas por riesgo de crédito, con excepción de las actividades de la cartera de negociación y de los activos ilíquidos cuando se deduzcan de los recursos propios, para el riesgo de crédito y dilución.
 - Las exigencias de recursos propios respecto de todas sus actividades para el riesgo operacional
- La suma de exigencias individuales de todas las entidades del grupo calculadas de acuerdo con su regulación específica.

A continuación se detallan las exigencias de capital de la Entidad considerando los requerimientos mínimos de recursos propios establecidos con anterioridad:

| | Importe (Miles de Euros) |
|---|---|
| Requerimientos de recursos propios por los diferentes riesgos (Pilar I y Pilar II) | 9.570 |
| - Riesgo de Mercado | 3.541 |
| - Riesgo de Crédito | 4.175 |
| - Riesgo Operacional | 1.398 |
| Riesgos Pilar I | 9.114 |
| - Otros riesgos | 456 |
| Riesgos Pilar II | 456 |

Tabla 6: Evaluación suficiencia de capital

Tal y como se observa en el cuadro anterior los mayores requerimientos mínimos de recursos propios están referidos a los asociados a los requerimientos de recursos propios por los diferentes riesgos (Pilar I y Pilar II), siendo su importe de 9.570 miles de euros.

Así, la Entidad a 31 de diciembre de 2010 presenta un coeficiente de solvencia del 18,47%, siendo este significativamente superior al mínimo legalmente exigido del 8%.

| Concepto | Importe (Miles de Euros) |
|--|-----------------------------|
| Recursos Propios Computables | 21.044 |
| Requerimientos de recursos propios por los diferentes riesgos (Pilar I y Pilar II) | 9.570 |
| Coeficiente de Solvencia Global | 18,47% |

Tabla 7: Cálculo coeficiente de solvencia Grupo Zulú

Por otra parte, como sociedad de valores y ESI afecta individualmente a la Circular, JBCM cumple holgadamente con las exigencias de recursos propios computables y cuenta con un nivel de solvencia adecuado a 31 de diciembre de 2010:

| Concepto | Importe (Miles de Euros) |
|--|-----------------------------|
| Recursos Propios Computables | 48.291 |
| Requerimientos de recursos propios por los diferentes riesgos (Pilar I y Pilar II) | 6.002 |
| Coeficiente de Solvencia Global | 67,99% |

Tabla 8: Cálculo coeficiente de solvencia JBCM

JBCM establece una voluntad de mantenimiento del nivel de recursos propios de manera sostenible y continuada a lo largo del tiempo. La calidad de los recursos propios mantenidos (íntegramente constituidos por recursos propios básicos), junto a un margen del ratio de solvencia frente al mínimo regulatorio (mínimo exigible del 8%) evidencia un grado de solvencia adecuado frente a eventuales situaciones adversas del mercado.

4. Información sobre los riesgos de crédito y de dilución

4.1. Requerimientos generales

4.1.1. *Definiciones contables de morosidad, posiciones deterioradas y descripción de los métodos utilizados para determinar las correcciones de valor por deterioro*

El Grupo Inversiones Zulu considera que una operación se encuentra en situación de mora si presenta algún importe impagado con más de tres meses de antigüedad.

Así mismo, se considera una posición como deteriorada siguiendo el criterio general contable establecido. Se considera como activos deteriorados aquellos instrumentos de deuda, así como los riesgos y compromisos contingentes, para los que existen evidencias objetivas de deterioro, que hacen referencia fundamentalmente a la existencia de impagados, incumplimientos y a la existencia de datos que evidencien la posibilidad de no recuperar la totalidad de los flujos futuros pactados, o cuando se trata de instrumentos de capital, de no recuperar íntegramente el valor en libros.

En todo caso, las correcciones de valor por deterioro de activos y las provisiones por riesgos y compromisos contingentes se realizan en función a la normativa contable de aplicación.

4.1.2. *Valor de las exposiciones*

4.1.2.1. *Exposición al riesgo de crédito a 31 de diciembre de 2010 y exposición media durante el ejercicio*

El valor total de las posiciones tras las compensaciones contables, establecidos en la Circular 7/2008 de CNMV, al 31 de diciembre de 2010, y sin tener en cuenta los efectos de la reducción del riesgo de crédito que les corresponden, en su caso, asciende a 108.834 miles de euros.

A continuación se presenta al valor medio durante el ejercicio 2010 de aquellas exposiciones al riesgo de crédito, netas de ajustes y de pérdidas por deterioro contabilizadas, a las cuales se ha aplicado el método estándar para estimar sus requerimientos de recursos propios por riesgo de crédito y dilución:

| Categoría de riesgo | Importe medio de la exposición (*) (Miles de Euros) |
|---|--|
| Administraciones centrales y bancos centrales | 2.688 |
| Administraciones regionales y autoridades locales | - |
| Entidades del sector público e instituciones sin fines de lucro | - |
| Bancos Multilaterales de desarrollo | - |
| Organizaciones internacionales | - |
| Instituciones | 110.264 |

| | |
|--|----------------|
| Empresas | - |
| Minoristas | 335 |
| Exposiciones garantizadas por bienes inmuebles | - |
| Exposiciones en situación de mora | - |
| Exposiciones de alto riesgo | 714 |
| Bonos garantizados | - |
| Posiciones en titulaciones | - |
| Exposiciones a corto plazo frente a instituciones y empresas | - |
| Exposiciones frente a instituciones de inversión colectiva | - |
| Otras exposiciones | 1.875 |
| Exposición media del ejercicio 2010 | 115.875 |

Tabla 9: Detalle de la exposición media por categoría de riesgo

(*) Valor de Exposición incorporado conforme al Capítulo III de la Circular 12/2008 de CNMV. El valor medio se ha obtenido como la media simple de las posiciones mantenidas por la Entidad a 31 de diciembre de 2010 y 30 de junio de 2010 en base a los requerimientos regulatorios establecidos por la Circular 12/2008 de CNMV.

4.1.2.2. Distribución geográfica de las exposiciones

A continuación se presenta la distribución por clase de contraparte de las exposiciones al riesgo de crédito, netas de ajustes y de pérdidas por deterioro considerando los efectos de las técnicas de reducción del riesgo de crédito al 31 de diciembre de 2010, desglosadas por áreas geográficas:

| Área Geográfica | Importe de la exposición (*) (Miles de Euros) |
|--|--|
| España | 108.834 |
| Resto del mundo | - |
| Exposición al 31 de diciembre de 2010 | 108.834 |

Tabla 10: Detalle de la exposición a 31 de diciembre de 2010 por área geográfica

(*) Valor de Exposición incorporado conforme al Capítulo III de la Circular 12/2008 de CNMV

4.1.2.3. Distribución de las exposiciones por tipo de sector o contraparte

Dada la naturaleza de las actividades desarrolladas por la Entidad, no se considera relevante la información ligada a la distribución por clase de contraparte de las exposiciones al riesgo de crédito salvo por lo indicado en el párrafo 1.2.3.1. Riesgo de Crédito del presente documento

4.1.2.4. Distribución por vencimiento residual

A continuación se presenta la distribución por plazo de vencimiento residual de las exposiciones de la Entidad al riesgo de crédito al 31 de diciembre de 2010, netas de

ajustes y de pérdidas por deterioro contabilizadas, y una vez aplicas las técnicas de reducción del riesgo de crédito:

| Categoría de riesgo | Plazo de vencimiento residual a 31/12/2010 | | | | | |
|--|--|---------------|------------------------|------------------|---------------|----------------|
| | A la vista | Hasta 3 meses | Entre 3 meses y un año | Entre 1 y 5 años | Más de 5 años | Total |
| Administraciones centrales y bancos centrales | - | 1.788 | - | - | - | 1.788 |
| Administraciones regionales y autoridades locales | - | - | - | - | - | - |
| Instituciones | 102.349 | - | - | - | - | 102.349 |
| Empresas | - | - | - | - | - | - |
| Minoristas | - | - | - | - | 616 | 616 |
| Exposiciones en situación de mora. | - | - | - | - | - | - |
| Exposiciones de alto riesgo. | - | 332 | - | - | - | 332 |
| Bonos garantizados. | - | - | - | - | - | - |
| Posiciones en titulizaciones | - | - | - | - | - | - |
| Exposiciones a corto plazo frente a instituciones y empresas | - | - | - | - | - | - |
| Exposiciones frente a instituciones de inversión colectiva | - | - | - | - | - | - |
| Otras exposiciones | 3.749 | - | - | - | - | 3.749 |
| Exposición al 31 de diciembre de 2010 | 106.098 | 2.120 | - | - | 616 | 108.834 |

4.1.2.5. Distribución geográfica y por contrapartes de las posiciones deterioradas

Exposiciones deterioradas por contrapartes

A fecha 31 de diciembre de 2010 la Entidad mantiene exposiciones deterioradas en la posición mantenida en un producto estructurado de BNP Paribas por importe de 90 miles de euros, siendo éstas mismos a 31 de diciembre de 2009 de 140 miles de euros.

Exposiciones deterioradas por área geográfica

A fecha 31 de diciembre de 2010, el área geográfica donde la Entidad mantiene las exposiciones deterioradas anteriores es España.

4.1.2.6. Variaciones producidas en el ejercicio 2010 en las pérdidas por deterioro y provisiones para riesgos y compromisos contingentes de riesgo de crédito

Las variaciones que se han producido durante el ejercicio 2010 en las pérdidas por deterioro por riesgo de crédito contabilizadas por la Entidad y en las provisiones para riesgos y compromisos contingentes por riesgo de crédito se ajustan a lo dispuesto en la Circular 7/2008 de CNMV, tanto en el tipo de pérdidas y provisiones constituidas, como en la metodología aplicada para su cálculo (véase apartado 4.1.1 anterior de este informe).

4.2. Requerimientos complementarios

4.2.1. Método Estándar

4.2.1.1. Identificación de agencias de calificación externa

La Entidad no utiliza calificaciones externas de crédito para determinar la ponderación de riesgo de una determinada posición, a efectos de calcular sus exigencias de recursos propios mínimos.

4.2.1.2. Efecto de las exposiciones de la aplicación de técnicas de reducción del riesgo y exposiciones deducidas directamente de Recursos Propios

La Entidad no aplica ninguna técnica de reducción de crédito recogida en el capítulo V de la Circular 12/2008 de CNMV, por lo que no existe ningún riesgo residual asociado a estas que se deba considerar en el cálculo de los requerimientos mínimos de recursos propios por riesgo de crédito.

4.2.2. Operaciones de titulización

La Entidad no ha realizado ninguna titulización de activos a la fecha, por lo que no existe requerimiento de recursos propios por estas posiciones tal y como se establece en el capítulo IV de la Circular 12/2008 de CNMV.

4.2.3. Técnicas de reducción del riesgo de crédito

La Entidad no aplica ninguna técnica de reducción de crédito recogida en el capítulo V de la Circular 12/2008 de CNMV, por lo que no existe ningún riesgo residual asociado a estas que se deba considerar en el cálculo de los requerimientos mínimos de recursos propios por riesgo de crédito.

4.2.3.1. Información general

La Entidad mantiene una política de gestión del riesgo de crédito orientada a la diversificación, considerando las características específicas de la actividad que desarrolla.

La Entidad no está autorizada a la concesión de créditos o préstamos a inversores en el marco de su Programa de Actividades aprobado por CNMV por lo que el riesgo de crédito en la Entidad no supone un impacto significativo.

En particular, este riesgo nace en la Entidad de la posible pérdida causada por el incumplimiento de las obligaciones de pago de clientes, así como las derivadas de las inversiones financieras temporales que se realizan para invertir los fondos propios de la misma siendo estas últimas realizadas en entidades de rating de inversión.

5. Información sobre el riesgo de mercado de la cartera de negociación

En relación con el riesgo de mercado de la cartera de negociación, a 31 de diciembre de 2010, la Entidad dispone de posiciones en acciones y participaciones (algunas en divisa extranjera), siendo sus requerimientos de recursos propios por este concepto procedentes del riesgo de precio y del tipo de cambio

La evaluación de las necesidades de capital por riesgo de mercado se ha realizado a partir del Método Estándar, tal y como se definen en el artículo 16 de la Circular 12/2008 de CNMV.

A fecha de 31 de diciembre de 2010 estos requerimientos ascienden a 3.541 miles de euros.

6. Información sobre el riesgo operacional

La Entidad ha optado como método de cálculo de requerimientos de recursos propios por riesgo operacional el método del Indicador Básico.

La evaluación de las necesidades de capital por riesgo operacional se ha realizado a partir del Método del Indicador Básico, aplicando un coeficiente de ponderación del 15% a la media del producto de los componentes del indicador de riesgo operacional extraídos de la cuenta de pérdidas y ganancias de los tres últimos ejercicios, tal y como se definen en el artículo 125 de la Circular 12/2008 de CNMV.

A fecha de 31 de diciembre de 2010 estos requerimientos ascienden a 1.398 miles de €.

7. Información sobre participaciones e instrumentos de capital no incluidos en la cartera de negociación

Las participaciones en instrumentos de capital no incluidos en la cartera de negociación se contabilizan en la cartera disponible para la venta. Dicha cartera incluye todas aquellas participaciones que no cumplen los requisitos para integrarse dentro del grupo ni constituyen parte de la cartera de negociación.

8. Información sobre el riesgo de tipo de interés en posiciones no incluidas en la cartera de negociación

El riesgo de tipo de interés estructural de balance es el riesgo actual o potencial que se deriva de cambios en la estructura financiera de la Entidad debidos a movimientos adversos de los tipos de interés.

Como matriz del Grupo, la actividad de Inversiones Zulu consiste en la tenencia de acciones y participaciones, la cual no conlleva modificaciones materiales en el valor de sus activos o pasivos en función de las variaciones de los tipos de interés, por lo tanto no está expuesta de manera significativa al riesgo de tipo de interés estructural de balance.

En lo referente a JBCM, debido a su naturaleza como intermediario financiero, y debido a que no asume posiciones propias en renta fija significativas, su estructura financiera no es sensible, de forma significativa, a variaciones de tipos de interés. Es por ello que no está expuesta a este riesgo.

Por lo tanto, una variación de la curva de tipos de interés no afectará significativamente al valor económico de la Entidad.