



Valenciana de Valores, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Cuentas Anuales
31 de diciembre de 2017

Informe de Gestión
Ejercicio 2017

(Junto con el Informe de Auditoría)



KPMG Auditores, S.L.
Paseo de la Castellana, 259 C
28046 Madrid

Informe de Auditoría de Cuentas Anuales emitido por un Auditor Independiente

A los Accionistas de Valenciana de Valores, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Valenciana de Valores, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (la Sociedad), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2017, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2017, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales* de nuestro informe.

Somos independientes de la Sociedad de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

Aspectos más relevantes de la auditoría

Los aspectos más relevantes de la auditoría son aquellos que, según nuestro juicio profesional, han sido considerados como los riesgos de incorrección material más significativos en nuestra auditoría de las cuentas anuales del periodo actual. Estos riesgos han sido tratados en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre éstas, y no expresamos una opinión por separado sobre esos riesgos.

Existencia y Valoración de la Cartera de Inversiones Financieras (nota 6)

La cartera de inversiones financieras de la Sociedad a 31 de diciembre de 2017 está invertida en instrumentos financieros (véase nota 6) cuyas normas de valoración aplicables se encuentran descritas en la nota 4 de las cuentas anuales adjuntas.

La existencia y valoración de estos instrumentos financieros es un factor clave en la determinación del patrimonio neto de la Sociedad y, por lo tanto, del valor liquidativo del mismo por lo que lo consideramos un aspecto relevante de nuestra auditoría.

Como parte de nuestros procedimientos, en el contexto de nuestra auditoría, hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por la Sociedad Gestora en relación con la valoración de la cartera de inversiones financieras de la Sociedad.

Adicionalmente, los principales procedimientos realizados sobre la existencia y valoración de la cartera de inversiones financieras de la Sociedad son los siguientes:

- hemos obtenido de la Entidad Depositaria la confirmación de las inversiones y participaciones de la cartera de inversiones financieras de la Sociedad.
- hemos obtenido y utilizado, para la valoración de los instrumentos financieros en mercados organizados, los precios de fuentes externas o datos observables de mercado y los hemos comparado con los valores contabilizados por la Sociedad.
- para la valoración de los instrumentos financieros en mercados no organizados hemos considerado otras técnicas de valoraciones alternativas y las hemos comparado con los valores contabilizados por la Sociedad.
- hemos evaluado si la información de las cuentas anuales en relación con la cartera de inversiones financieras es adecuada de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2017, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales no cubre el informe de gestión. Nuestra responsabilidad sobre el informe de gestión, de conformidad con lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, consiste en evaluar e informar sobre la concordancia del informe de gestión con las cuentas anuales, a partir del conocimiento de la entidad obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas anuales y sin incluir información distinta de la obtenida como evidencia durante la misma. Asimismo, nuestra responsabilidad consiste en evaluar e informar de si el contenido y presentación del informe de gestión son conformes a la normativa que resulta de aplicación. Si, basándonos en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existen incorrecciones materiales, estamos obligados a informar de ello.

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2017 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

Los administradores de la Sociedad son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

En la preparación de las cuentas anuales, los administradores de la Sociedad son responsables de la valoración de la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con la empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los administradores de la Sociedad tienen intención de liquidar la Sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales.

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores de la Sociedad.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

Nos comunicamos con los administradores de la entidad en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.



Entre los riesgos significativos que han sido objeto de comunicación a los administradores de Valenciana de Valores, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. determinamos los que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del período actual y que son, en consecuencia, los riesgos considerados más significativos.

Describimos esos riesgos en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión.

KPMG Auditores, S.L.
Inscrito en el R.O.A.C. nº S0702

Fernando Renedo Avilés
Inscrito en el R.O.A.C. nº 22.478

27 de abril de 2018



KPMG AUDITORES, S.L.

Año 2018 N° 01/18/03129
SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR

Informe de auditoría de cuentas sujeto
a la normativa de auditoría de cuentas
española o internacional

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Balances
31 de diciembre de 2017 y 2016

(Expresados en euros con dos decimales)

	2017	2016
Activo corriente		
Deudores (nota 5)	104.975,91	1.394.447,51
Cartera de inversiones financieras (nota 6)		
Cartera interior		
Valores representativos de deuda	-	306.887,02
Instrumentos de patrimonio	15.445.125,03	12.994.510,15
Instituciones de Inversión colectiva	1.731.647,80	1.474.371,84
Derivados	-	3.520,00
Otros	1.912.524,48	1.865.648,88
	19.089.297,31	16.644.937,89
Cartera exterior		
Instrumentos de patrimonio	6.768.605,43	5.739.356,27
Instituciones de Inversión colectiva	85.547,52	311.101,91
Derivados	-	14.487,50
	6.854.152,95	6.064.945,68
Intereses de la cartera de inversión	1.056,68	5.433,33
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	67.929,88	-
Total cartera de inversiones financieras	26.012.436,82	22.715.316,90
Tesorería (nota 7)	2.044.709,41	418.730,10
Total activo corriente	28.162.122,14	24.528.494,51
Total activo	28.162.122,14	24.528.494,51
Patrimonio atribuido a accionistas (nota 8)		
Fondos reembolsables atribuidos accionistas		
Capital	10.385.414,14	10.385.414,14
Prima de emisión	20.529.773,18	20.423.844,35
Reservas	22.100.541,37	21.730.025,92
(Acciones propias)	(26.856.946,71)	(26.753.073,80)
Resultado de ejercicios anteriores	(2.638.070,00)	(5.982.847,11)
Resultado del ejercicio	4.477.003,53	3.716.419,01
	27.997.715,51	23.519.782,51
Pasivo corriente		
Acreedores (nota 9)	164.406,63	1.008.712,00
Total patrimonio y pasivo	28.162.122,14	24.528.494,51
Cuentas de compromiso (nota 10)		
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	4.714.525,00
Total cuentas de compromiso	-	4.714.525,00
Otras cuentas de orden		
Capital nominal no suscrito ni en circulación (nota 8)	13.655.065,86	13.655.065,86
Pérdidas fiscales a compensar	5.109.078,55	7.347.885,18
Total otras cuentas de orden	18.845.144,41	21.002.951,04
Total cuentas de orden	18.845.144,41	25.717.476,04

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2017.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Cuentas de Pérdidas y Ganancias para los ejercicios anuales terminados en
31 de diciembre de 2017 y 2016

(Expresadas en euros con dos decimales)

	2017	2016
Comisiones retrocedidas a la IIC (nota 5)	-	-
Otros gastos de explotación		
Comisión de gestión (nota 9)	(362.775,30)	(191.603,87)
Comisión de depositario (nota 9)	(26.441,68)	(19.160,32)
Otros (nota 9)	(74.210,35)	(98.485,69)
Resultado de explotación	(463.427,33)	(309.249,88)
Ingresos financieros	417.714,90	353.662,14
Gastos financieros	(44.230,84)	(44.935,14)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros		
Por operaciones de la cartera interior	1.322.560,32	1.744.656,93
Por operaciones de la cartera exterior	224.624,97	348.732,45
	1.547.185,29	2.093.389,38
Diferencias de cambio	(754,49)	(8.719,43)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		
Resultados por operaciones de la cartera interior	2.442.160,18	2.357.399,76
Resultados por operaciones de la cartera exterior	538.152,18	(932.976,84)
Resultados por operaciones con derivados	53.675,06	222.774,40
	3.033.987,42	1.647.197,32
Resultado financiero	4.953.902,28	4.040.594,27
Resultado antes de impuestos	4.490.474,95	3.731.344,39
Impuesto sobre beneficios (nota 11)	(13.471,42)	(14.925,38)
Resultado del ejercicio	4.477.003,53	3.716.419,01

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Estado de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2017

(Expresado en euros con dos decimales)

A) Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2017

	<u>2017</u>
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	<u>4.477.003,53</u>
Total de ingresos y gastos reconocidos	<u><u>4.477.003,53</u></u>

B) Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2016

	<u>Capital</u>	<u>Prima de emisión</u>	<u>Reservas</u>	<u>Acciones propias</u>	<u>Resultados de ejercicios anteriores</u>	<u>Resultado del ejercicio</u>	<u>Total</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2016	10.385.414,14	20.423.844,35	21.730.025,92	(26.753.073,80)	(5.982.847,11)	3.716.419,01	23.519.782,19
Ajustes por cambios de criterio 2016 y anteriores	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores 2016 y anteriores	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado al 1 de enero de 2017	10.385.414,14	20.423.844,35	21.730.025,92	(26.753.073,80)	(5.982.847,11)	3.716.419,01	23.519.782,51
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	4.477.003,53	4.477.003,53
Operaciones con socios o propietarios							
Operaciones con acciones propias (netas)	-	105.928,83	(1.126,45)	(103.872,91)	-	-	929,47
Otros movimientos	-	-	-	-	-	-	-
Distribución del resultado ejercicio	-	-	371.641,90	-	3.344.777,11	(3.716.419,01)	-
Saldo al 31 de diciembre de 2017	<u><u>10.385.414,14</u></u>	<u><u>20.529.773,18</u></u>	<u><u>22.100.541,37</u></u>	<u><u>(26.856.946,71)</u></u>	<u><u>(2.638.070,00)</u></u>	<u><u>4.477.003,53</u></u>	<u><u>27.997.715,51</u></u>

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2017.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Estado de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2016

(Expresado en euros con dos decimales)

A) Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2016

	<u>2016</u>
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	<u>3.716.419,01</u>
Total de ingresos y gastos reconocidos	<u><u>3.716.419,01</u></u>

B) Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2016

	<u>Capital</u>	<u>Prima de emisión</u>	<u>Reservas</u>	<u>Acciones propias</u>	<u>Resultados de ejercicios anteriores</u>	<u>Resultado del ejercicio</u>	<u>Total</u>
Saldo al 31 de diciembre de 2015	10.385.414,14	20.452.766,20	22.013.068,68	(26.144.790,47)	(5.789.931,70)	(474.023,23)	20.442.503,62
Ajustes por cambios de criterio 2015 y anteriores	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores 2015 y anteriores	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado al 1 de enero de 2016	10.385.414,14	20.452.766,20	22.013.068,68	(26.144.790,47)	(5.789.931,70)	(474.023,23)	20.442.503,62
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-		3.716.419,01	3.716.419,01
Operaciones con socios o propietarios							
Operaciones con acciones propias (netas)	-	(28.921,85)	(1.934,94)	(608.283,33)	-	-	(639.140,12)
Otros movimientos	-	-	(281.107,82)	-	281.107,82	-	-
Aplicación de la pérdida del ejercicio	-	-	-	-	(474.023,23)	474.023,23	-
Saldo al 31 de diciembre de 2016	<u><u>10.385.414,14</u></u>	<u><u>20.423.844,35</u></u>	<u><u>21.730.025,92</u></u>	<u><u>(26.753.073,80)</u></u>	<u><u>(5.982.847,11)</u></u>	<u><u>3.716.419,01</u></u>	<u><u>23.519.782,51</u></u>

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2017.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

31 de diciembre de 2017

(1) Naturaleza y Actividades Principales

Valenciana de Valores, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante la Sociedad) se constituyó en España el 6 de mayo de 1974, por un período de tiempo indefinido bajo la denominación de Valenciana de Valores, Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A., habiéndose modificado dicha denominación, en diferentes ocasiones, hasta adquirir la actual con fecha 5 de febrero de 2004, de acuerdo a lo establecido en la Disposición Adicional Tercera de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre.

Su domicilio social se encuentra en Cuesta del Sagrado Corazón 6, 28016 Madrid.

La Sociedad no presenta cuentas anuales consolidadas por no concurrir en las circunstancias del artículo 42 del Código de Comercio.

La Sociedad se regula por lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre que entró en vigor con fecha 5 de febrero de 2004, modificada parcialmente por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre y por la Ley 31/2011, de 4 de octubre, así como por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, modificado parcialmente por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero, y por el Real Decreto 877/2015, de 2 de octubre, por el que se aprueba el reglamento de desarrollo de la Ley que regula las instituciones de inversión colectiva, así como por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, la Ley 26/2003, de 17 de julio, por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, la Ley 3/2009 de 3 de abril sobre modificaciones estructurales de las Sociedades Mercantiles y las circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, los cuáles, junto con otra normativa adicional, regulan las instituciones de inversión colectiva. Esta normativa regula, entre otros, los siguientes aspectos:

- Mantenimiento de un capital mínimo de 2.400.000 euros.
- Mantenimiento de un porcentaje mínimo del 1% de su patrimonio en efectivo, en depósitos o en cuentas a la vista en el depositario o en una entidad de crédito si el depositario no tiene esa consideración o en compra-ventas con pacto de recompra a un día en valores de Deuda Pública. El patrimonio no invertido en activos que formen parte del mencionado coeficiente de liquidez deberá invertirse en los activos o instrumentos financieros aptos señalados en el artículo 48 del Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre.
- Las inversiones en instrumentos financieros derivados están reguladas por la Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo, por la Circular 6/2010, de 21 de diciembre y modificaciones posteriores y por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio donde se establecen y desarrollan determinados límites para la utilización de estos instrumentos. La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) está facultada para modificar los límites establecidos en la mencionada Orden, siempre que concurran circunstancias de mercado que lo aconsejen.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

- Establecimiento de unos porcentajes máximos de concentración de inversiones y de endeudamiento.
- Obligación de que la cartera de valores esté bajo la custodia de la entidad depositaria.
- Obligación de remitir, en el último día natural del mes siguiente al de referencia, los estados financieros relativos a la evolución de sus actividades en el mes anterior, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La Sociedad fue inscrita con el número 2.579 en el Registro Administrativo correspondiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en la categoría de no armonizadas conforme a la definición establecida en el artículo 13 del Real Decreto 1082/2012.

Su objeto social exclusivo es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores y otros instrumentos financieros, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

Durante los ejercicios 2017 y 2016 la gestión y representación de la Sociedad ha estado encomendada a Quadriga Asset Managers, S.G.I.I.C., S.A.

Durante los ejercicios 2017 y 2016, la administración de la Sociedad está encomendada a Santander Fund Administration, S.A.

Durante los ejercicios 2017 y 2016, los valores se encuentran depositados en Santander Securities Services, S.A.

(2) Bases de Presentación

(a) Imagen fiel

En cumplimiento de la legislación vigente, los Administradores de la Sociedad han formulado estas cuentas anuales con el objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera, de los resultados de sus operaciones y de los cambios en el patrimonio neto de la Sociedad al 31 de diciembre de 2017.

Como requiere la normativa contable, los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de cambios en el patrimonio neto y de la memoria, además de las cifras del ejercicio 2017, las correspondientes al ejercicio anterior que fueron aprobadas en Junta General de Accionistas el 29 de junio de 2017.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Las citadas cuentas anuales han sido preparadas a partir de los registros auxiliares de contabilidad de la Sociedad de acuerdo con las normas de clasificación y presentación establecidas en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, y otras circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los Administradores estiman que las cuentas anuales de 2017 serán aprobadas por la Junta General de Accionistas sin variaciones significativas.

(b) Moneda funcional y moneda de presentación

Las cuentas anuales se presentan en euros con dos decimales, que es la moneda funcional y de presentación de la Sociedad.

(c) Juicios y estimaciones utilizados

Durante el ejercicio 2017 no se han producido cambios en los juicios y estimaciones contables utilizados por la Sociedad.

(3) Distribución de Resultados

La propuesta de distribución de los beneficios de la Sociedad del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2017, formulada por los Administradores y pendiente de aprobación por la Junta General de Accionistas, es como sigue:

	<u>Euros</u>
<u>Bases de reparto</u>	
Beneficios del ejercicio	<u>4.477.003,53</u>
<u>Distribución</u>	
Reserva legal	93.198,21
Reserva voluntaria	1.745.735,32
Compensación de resultados negativos ejercicios anteriores	<u>2.638.070,00</u>
	<u>4.477.003,53</u>

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

La distribución de los beneficios de la Sociedad del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016, aprobada por la Junta General de Accionistas de fecha 29 de junio de 2017 ha sido la siguiente:

	<u>Euros</u>
<u>Bases de reparto</u>	
Beneficios del ejercicio	<u>3.716.419,01</u>
<u>Distribución</u>	
Reserva voluntaria	371.641,90
Compensación de resultados negativos ejercicios anteriores	<u>3.344.777,11</u>
	<u><u>3.716.419,01</u></u>

(4) Principios Contables y Normas de Valoración Aplicados

Estas cuentas anuales han sido preparadas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración contenidas en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, y en otras circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los principales principios contables aplicados en la elaboración de las cuentas anuales son los siguientes:

(a) Reconocimiento de ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias atendiendo a la fecha de devengo.

En aplicación de este criterio y a efectos del cálculo del valor liquidativo, las periodificaciones de ingresos y gastos se realizan diariamente como sigue:

- Los intereses de los activos y pasivos financieros se periodifican de acuerdo con el tipo de interés efectivo.
- Se exceptúan del principio anterior, los intereses correspondientes a inversiones dudosas, morosas o en litigio, que se llevan a la cuenta de pérdidas y ganancias en el momento efectivo del cobro.
- Los ingresos de dividendos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha que nazca el derecho a percibirlos.
- El resto de ingresos o gastos referidos a un período, se periodifican linealmente a lo largo del mismo.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(b) Reconocimiento, valoración y clasificación de instrumentos financieros

Los activos y pasivos financieros son reconocidos cuando la Sociedad se convierte en una parte obligada del contrato o negocio jurídico de conformidad con las disposiciones del mismo.

Las inversiones en moneda extranjera se convierten al tipo de cambio de contado de la fecha de transacción.

Con carácter general, las instituciones de inversión colectiva dan de baja un activo financiero, o parte del mismo, cuando expira o se haya cedido los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, siendo necesario que se hayan transferido de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad. Asimismo se da de baja un pasivo financiero cuando la obligación se haya extinguido.

Se presentan y valoran, atendiendo a su clasificación, según los siguientes criterios:

- Partidas a cobrar

- Los activos financieros incluidos en esta categoría se valoran inicialmente por su valor razonable, que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.
- La valoración posterior de los activos financieros considerados como partidas a cobrar se efectúa a su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias, aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere recibir en un plazo de tiempo inferior a un año, se pueden valorar a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.
- Las pérdidas por deterioro del valor de las partidas a cobrar se calculan teniendo en cuenta los flujos de efectivo futuros estimados, descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento del reconocimiento. Las correcciones valorativas por deterioro así como su reversión se reconocen como un gasto o un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

- Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias
 - Los activos financieros integrantes de la cartera de las instituciones de inversión colectiva se valoran inicialmente por su valor razonable. Este valor razonable será, salvo evidencia en contrario, el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación. De esta valoración inicial se excluirán los intereses por aplazamiento de pago, que se entenderá que se devengan aun cuando no figuren expresamente en el contrato y en cuyo caso, se considerará como tipo de interés el de mercado.
 - En la valoración inicial de los activos, los intereses explícitos devengados desde la última liquidación y no vencidos o «cupón corrido», se registran en la cuenta de cartera de inversiones financieras «Intereses de la cartera de inversión» del activo del balance, cancelándose en el momento del vencimiento de dicho cupón.
 - El importe de los derechos preferentes de suscripción y similares que, en su caso, se hubiesen adquirido, forman parte de la valoración inicial y son deducidos del valor de dichos activos en caso de venta.
 - La valoración posterior de estos activos se realiza por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias.
 - Para la determinación del valor razonable de los activos financieros se atenderá a las siguientes reglas:
 - (1) Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable será su valor de mercado considerando como tal el que resulte de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, o inmediato hábil anterior, o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre. La valoración de los activos integrantes de la cartera se realiza en el mercado más representativo por volúmenes de negociación. Si la cotización estuviera suspendida se toma el último cambio fijado u otro precio si constara de modo fehaciente.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

- (2) Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable serán los precios de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles precios de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En ese caso, el valor razonable reflejará ese cambio en las condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgo actuales de instrumentos similares. En caso de que el precio de la última transacción represente una transacción forzada o liquidación involuntaria, el precio será ajustado.

En caso de que no exista mercado activo para el instrumento de deuda, se aplican técnicas de valoración, como precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información; utilización de transacciones recientes de mercado realizadas en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas si están disponibles; valor razonable en el momento actual de otro instrumento que sea sustancialmente el mismo; y modelos de descuento de flujos y valoración de opciones en su caso.

- (3) Valores no admitidos aún a cotización: su valor razonable se estima mediante los cambios que resulten de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta las diferencias que puedan existir en sus derechos económicos.
- (4) Valores no cotizados: su valor razonable se calcula de acuerdo a los criterios de valoración incluidos en el artículo 49 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio.
- (5) Depósitos en entidades de crédito de acuerdo a la letra e) del artículo 48.1 del Reglamento de IIC y adquisición temporal de activos: su valor razonable se calcula de acuerdo al precio que iguale la tasa interna de rentabilidad de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como por ejemplo las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.
- (6) Acciones o participaciones de otras instituciones de inversión colectiva: siempre que se calcule un valor liquidativo para el día de referencia, se valoran a ese valor liquidativo. En caso de que para el día de referencia no se calcule un valor liquidativo, bien por tratarse de un día inhábil respecto a la publicación del valor liquidativo de esa IIC, bien por ser distinta la periodicidad de cálculo del valor liquidativo, se utilizará el último valor liquidativo disponible. No obstante lo anterior, en el caso de que las IIC se encuentren admitidas a negociación en un mercado o sistema multilateral de negociación, se valoran a su valor de cotización del día de referencia, siempre y cuando éste sea representativo.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Para el caso particular de inversiones en IIC de inversión libre, IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares de acuerdo con la letra j) del artículo 48.1 del Reglamento de IIC, se puede utilizar valores liquidativos estimados, bien se trate de valores preliminares del valor liquidativo definitivo, bien sean valores intermedios entre los valores liquidativos definitivos o no susceptibles de recálculo o confirmación.

- (7) Instrumentos financieros derivados: su valor razonable es el valor de mercado, considerando como tal el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En caso de que no exista un mercado suficientemente líquido, o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, se valoran mediante la aplicación de métodos o modelos de valoración adecuados y reconocidos que deberán cumplir con los requisitos y condiciones específicas establecidas en la normativa de instituciones de inversión colectiva relativa a sus operaciones con instrumentos derivados.

- Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias

La valoración inicial y posterior de los pasivos incluidos en esta categoría se realiza de acuerdo a los criterios señalados para los activos a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

- Débitos y partidas a pagar

Los pasivos financieros en esta categoría, se valoran inicialmente por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación recibida ajustado por los costes de transacción que les sean directamente atribuibles. La valoración posterior se realiza a su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere pagar en un plazo de tiempo inferior a un año, se pueden valorar a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

Las inversiones en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio al contado de la fecha de valoración, o en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha.

A pesar de que la cartera de inversiones financieras está íntegramente contabilizada en el activo corriente, pueden existir inversiones que se mantengan por un periodo superior a un año.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(c) Contabilización de instrumentos de patrimonio atribuidos a accionistas

Las acciones que representan el capital de las sociedades de inversión se contabilizan como instrumentos de patrimonio en la cuenta «Capital», del epígrafe «Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas» del balance.

La adquisición por parte de una sociedad de inversión de sus propias acciones se registra en el patrimonio de ésta, con signo negativo, por el valor razonable de la contraprestación entregada.

La amortización de acciones propias da lugar a la reducción del capital por el importe del nominal de dichas acciones. La diferencia, positiva o negativa, entre la valoración y el nominal de las acciones se carga o se abona, respectivamente, a cuentas de reservas.

Las diferencias obtenidas en la enajenación de acciones propias se registran en el patrimonio en cuentas de reservas, sin que en ningún caso se imputen a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Respecto a la puesta en circulación de acciones de la Sociedad, las diferencias positivas o negativas entre la contraprestación recibida en la colocación o enajenación y el valor nominal o valor razonable de dichas acciones, según se trate de acciones puestas en circulación por primera vez o previamente adquiridas por la Sociedad, se registran en la cuenta «Prima de emisión» del patrimonio.

Todos los gastos y costes de transacción inherentes a estas operaciones se registran directamente contra el patrimonio como menores reservas, netos del efecto impositivo, a menos que se haya desistido de la transacción o se haya abandonado, en cuyo caso se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias. El efecto impositivo correspondiente a estos gastos minora o aumenta los pasivos o activos por impuesto corriente, respectivamente.

(d) Compra-venta de valores al contado

Las operaciones de compra-venta al contado se contabilizan el día de su ejecución, que se entiende, en general, el día de contratación para los instrumentos derivados y los instrumentos de patrimonio, y como el día de la liquidación para los valores de deuda y para las operaciones en el mercado de divisa. En estos últimos casos, el periodo de tiempo comprendido entre la contratación y la liquidación se trata de acuerdo con lo dispuesto en apartado e) posterior.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

No obstante, en el caso de compraventa de instituciones de inversión colectiva, se entiende como día de ejecución el de confirmación de la operación, aunque se desconozca el número de participaciones o acciones a asignar. La operación no se valora hasta que no se adjudiquen éstas. Los importes entregados antes de la fecha de ejecución se contabilizan en la cuenta «Solicitudes de suscripción pendientes de asignar participaciones» del epígrafe «Deudores» del balance. Las compras se adeudan en la correspondiente cuenta del activo por el valor razonable de acuerdo a lo definido en el apartado b) anterior. El resultado de las operaciones de venta se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha de ejecución de las órdenes.

(e) Futuros financieros y operaciones de compra-venta a plazo

Los futuros financieros y operaciones de compra-venta a plazo se contabilizan en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato o de la entrada en valoración de la operación, según corresponda, en las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance (“Depósitos de garantía en mercados organizados de derivados” u “Otros depósitos de garantía”). El valor razonable de los valores aportados en garantía por la institución de inversión colectiva se registra en cuentas de orden (“Valores aportados como garantía”).

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios de valor razonable de estos contratos se reflejan diariamente en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas se registran en “Resultados por operaciones con derivados” o “Variación del valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados”, según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de “Derivados”, de la cartera interior o exterior del activo o pasivo del balance, según corresponda. En aquellos casos en que el contrato presente una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilizan en la cuenta “Resultado por operaciones con derivados”.

(f) Opciones y warrants

Las opciones y warrants sobre valores se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o del vencimiento del contrato, en las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido de los elementos subyacentes en los contratos de compra o venta. Los fondos y los valores depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance (“Depósitos de garantía en mercados organizados de derivados” u “Otros depósitos de garantía”). El coste de las opciones compradas es reflejado en la cuenta “Derivados” de la cartera interior o exterior, del activo del balance, en la fecha de contratación de la operación. Las obligaciones resultantes de las opciones emitidas se reflejan en la cuenta “Derivados” de la cartera interior o exterior, del pasivo del balance, en la fecha de contratación de la operación, por el importe de las primas recibidas.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Las diferencias que surgen como consecuencia de los cambios de valor razonable de estos contratos se reflejan diariamente en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas se registrarán en “Resultados por operaciones con derivados” o “Variación del valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados”, según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de “Derivados”, de la cartera interior o exterior del activo o pasivo del balance, según corresponda.

En caso de operaciones sobre valores, si la opción fuera ejercida, su valor se incorpora a la valoración inicial o posterior del activo subyacente adquirido o vendido, determinado de acuerdo con las reglas anteriores. Se excluirán de esta regla las operaciones que se liquiden por diferencias. En caso de adquisición, sin embargo, la valoración inicial no podrá superar el valor razonable del activo subyacente, registrándose la diferencia como pérdida en la cuenta de pérdidas y ganancias.

(g) Permutas financieras

Las operaciones de permutas financieras se registran en el momento de la contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido.

Las diferencias que surgen como consecuencia de los cambios de valor razonable de estos contratos se reflejan diariamente en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas se registrarán en “Resultados por operaciones con derivados” o “Variación del valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados”, según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de “Derivados”, de la cartera interior o exterior del activo o pasivo del balance, según corresponda.

Los cobros o pagos asociados a cada contrato de permuta financiera se contabilizan utilizando como contrapartida la cuenta de “Derivados”, de la cartera interior o exterior, del activo o del pasivo del balance, según corresponda.

(h) Adquisición y cesión temporal de activos

La adquisición temporal de activos o adquisición con pacto de retrocesión, se contabiliza por el importe efectivo desembolsado en las cuentas del activo del balance, cualesquiera que sean los instrumentos subyacentes. La diferencia entre este importe y el precio de retrocesión se periodifica de acuerdo con el tipo de interés efectivo.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Las diferencias de valor razonable que surjan en la adquisición temporal de activos de acuerdo con lo dispuesto en el apartado (b) punto (5) anterior se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en el epígrafe «Variación del valor razonable en instrumentos financieros». En caso de cesión en firme del activo adquirido temporalmente, se estará a lo dispuesto en el apartado (b) anterior sobre registro y valoración de pasivos financieros.

(i) Operaciones estructuradas

Los instrumentos financieros híbridos se descomponen en cada uno de sus componentes, aplicándose a los mismos sus correspondientes normas contables específicas. Cuando esta descomposición no sea posible, el instrumento financiero híbrido se trata íntegramente como un instrumento derivado. Para el resto de las operaciones estructuradas, los valores, instrumentos u operaciones que resulten de la combinación de dos o más instrumentos derivados, se descomponen en sus componentes a efectos de su contabilización.

(j) Moneda extranjera

Los saldos activos y pasivos en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio de contado de la fecha de valoración, o en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha. Las diferencias que se producen se registran de la siguiente forma:

- Si proceden de la cartera de instrumentos financieros se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración (véase nota 4 (b)).
- Si proceden de débitos, créditos o tesorería, estas diferencias positivas o negativas se abonan o cargan, respectivamente, a la cuenta de pérdidas, en el epígrafe “Diferencias de cambio”.

(k) Valor teórico de las acciones

El valor teórico de las acciones se calcula diariamente dividiendo el patrimonio de la Sociedad determinado según las normas establecidas en la Circular 6/2008 de 26 de noviembre y otras circulares, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, entre el número de acciones en circulación a la fecha de cálculo.

(l) Impuesto sobre Sociedades

El gasto por el Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio se calcula sobre el beneficio económico, corregido por las diferencias de naturaleza permanente con los criterios fiscales y tomando en cuenta las bonificaciones y deducciones aplicables. El efecto impositivo de las diferencias temporales se incluye, en su caso, en las correspondientes partidas de impuestos anticipados o diferidos del balance.

Asimismo y a efectos de calcular el valor liquidativo de cada participación se realiza diariamente la provisión para el Impuesto sobre Sociedades.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(m) Operaciones vinculadas

La Sociedad realiza operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y los artículos 144 y 145 del Real Decreto 1082/2012. Para ello, la Sociedad Gestora dispone de una política por escrito en materia de conflictos de interés que vela por la independencia en la ejecución de las distintas funciones dentro de la Sociedad Gestora, así como la existencia de un registro regularmente actualizado de aquellas operaciones y actividades desempeñadas por la Sociedad Gestora o en su nombre en las que haya surgido o pueda surgir un conflicto de interés. Adicionalmente, la Sociedad Gestora dispone de un procedimiento interno formal para cerciorarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Sociedad y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado. Según lo establecido en la normativa vigente, los informes periódicos registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores incluyen, en su caso, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, fundamentalmente, comisiones por liquidación e intermediación, comisiones retrocedidas con origen en las instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al grupo de la Sociedad Gestora de la Sociedad, el importe de los depósitos y adquisiciones temporales de activos mantenidos con el depositario y el importe efectivo por compras y ventas realizado en activos emitidos, colocados o asegurados por el Grupo de la Sociedad Gestora.

(5) Deudores

Un detalle al 31 de diciembre de 2017 y 2016 es como sigue:

	Euros	
	2017	2016
Hacienda Pública, deudora		
Por retenciones y pagos a cuenta (nota 11)	86.030,92	77.562,28
Impuesto sobre sociedades de ejercicios anteriores	17.696,66	-
Otros deudores	1.248,33	863.090,99
Depósitos en garantía en mercados organizados y en OTC	-	453.794,24
	<u>104.975,91</u>	<u>1.394.447,51</u>

En Otros deudores se recoge, principalmente, los saldos pendientes de liquidar por venta de valores que se liquidaron en el inicio del ejercicio 2018.

Durante los ejercicios 2017 y 2016, la Sociedad no ha generado derecho a la retrocesión de comisiones por inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva.

Todos los saldos de este epígrafe se encuentran denominados en euros al 31 de diciembre de 2017 y 2016.

El vencimiento de los saldos deudores al 31 de diciembre de 2017 y 2016 es inferior al año.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(6) Cartera de Inversiones Financieras

Un detalle de la cartera de inversiones al 31 de diciembre de 2017 y 2016, excluyendo las operaciones con derivados, se incluye en el Anexo adjunto, el cual forma parte integrante de esta nota.

A continuación se detalla el valor razonable y la variación imputada a la cuenta de pérdidas y ganancias de los activos financieros para los que el valor razonable se ha determinado, total o parcialmente, utilizando técnicas de valoración fundamentadas en hipótesis que no se apoyan en condiciones de mercado en el mismo instrumento, ni en datos de mercado observables que están disponibles:

	Euros			
	2017		2016	
	Valor razonable	Variación del ejercicio	Valor razonable	Variación del ejercicio
Instrumento de patrimonio	171.471,13	79.171,67	92.299,46	(13.477,62)
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	67.929,88	(67.911,05)	-	-
Otros	1.912.524,48	(349.996,48)	1.865.648,88	303.120,88
	<u>2.151.925,49</u>	<u>(338.735,86)</u>	<u>1.957.948,34</u>	<u>289.643,26</u>

Al 31 de diciembre de 2017, la Sociedad mantiene registrado un bono de titulización denominado IMAUR por un valor razonable que asciende a 67.929,88 en el epígrafe “Inversiones morosas, dudosas o en litigio” del balance como consecuencia del default de dicho título. Dicho valor razonable es la suma del acuerdo suscrito con Auriga Capital Investment (ACI) por el cual la Sociedad recibirá un importe en efectivo de 40.000 euros más la parte proporcional de las futuras recuperaciones del bono que asciende a 27.929,88 euros. Con fecha 23 de enero de 2018, se ha recibido el cobro de 40.000 euros (véase nota 17).

(a) Vencimiento de los activos financieros

El vencimiento de los activos financieros de la cartera de la Sociedad es indeterminado.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(b) Importes denominados en moneda extranjera

El detalle de los activos financieros denominados en moneda extranjera es como sigue:

- A 31 de diciembre de 2017

	Euros	
	Libra esterlina	Franco suizo
Instrumentos de patrimonio	2,82	310.488,96

- A 31 de diciembre de 2016

	Euros
	Libra esterlina
Instrumentos de patrimonio	4,97

A 31 de diciembre de 2017 y 2016, la Sociedad no mantiene posiciones de valores con partes vinculadas.

Durante los ejercicios 2017 y 2016, la Sociedad no ha realizado ni compras ni ventas con la Entidad Depositaria.

Durante los ejercicios 2017 y 2016, la Sociedad no ha adquirido valores o instrumentos emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o en cuya emisión alguna de dichas entidades actúe como colocador, asegurador, director o asesor.

Durante los ejercicios 2017 y 2016, la Sociedad no ha realizado con partes vinculadas operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(7) Tesorería

El detalle de este capítulo del balance al 31 de diciembre de 2017 y 2016 es como sigue:

	Euros	
	2017	2016
Cuentas en depositario	1.219.936,69	427.583,26
Otras cuentas de tesorería	824.772,72	(8.853,16)
	<u>2.044.709,41</u>	<u>418.730,10</u>
En euros	2.044.630,09	406.031,51
En moneda extranjera	79,32	12.698,59
	<u>2.044.709,41</u>	<u>418.730,10</u>

Los saldos en cuentas en el depositario y en otras cuentas de tesorería incluyen los intereses devengados al 31 de diciembre de 2017 y 2016, respectivamente, y son remunerados a los tipos de interés de mercado.

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, todos los importes de este epígrafe se encuentran disponibles para ser utilizados.

Durante el ejercicio 2017, se han devengado gastos e ingresos financieros con el depositario por importe de 5.173,81 y 0,78 euros, respectivamente (905,06 y 0,08 euros, respectivamente, durante el ejercicio 2016).

El vencimiento de este epígrafe al 31 de diciembre de 2017 y 2016 es inferior al año.

(8) Fondos Propios

La composición y el movimiento del patrimonio neto para los ejercicios 2017 y 2016 se presentan en el estado de cambios en el patrimonio neto.

(a) Capital

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, el capital de la Sociedad está representado por 3.455.975 acciones ordinarias de 3,0050605525 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. Estas acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos y se liquidan en el Mercado Alternativo Bursátil.

Con fecha 8 de noviembre de 2016, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad acordó modificar las cifras de capital inicial y máximo estatutario, quedando fijado en 2.404.048,00 euros y 24.040.480,00 euros, respectivamente. Dicha acuerdo se inscribió en el Registro Mercantil con fecha 2 de diciembre de 2016.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, el capital social mínimo y máximo es de 2.404.048,00 euros y 24.040.480,00 euros, respectivamente, representado por tantas acciones ordinarias, de 3,0050605525 euros de valor nominal cada una de ellas, como capital inicial y estatutario emitido corresponda.

El capital nominal no suscrito ni en circulación asciende al 31 de diciembre de 2017 y 2016 a 13.655.065,86 euros, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, ninguna persona jurídica poseía una participación superior al 10% de la cifra del capital social.

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, no había ningún accionista que poseyera una participación superior al 20% de la cifra del capital en circulación, lo que se considera participación significativa de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 31 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva (R.D. 1082/2012, de 13 de julio).

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, el cálculo del valor liquidativo de la acción se calcula de la siguiente manera:

	Euros	
	2017	2016
Patrimonio de la Sociedad	27.997.715,51	23.519.782,51
Número de acciones en circulación	1.421.568	1.421.910
Valor liquidativo	19,69	16,54
Número de accionistas	170	202

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(b) Acciones propias

Las acciones propias se valoran por el valor razonable de la contraprestación entregada.

El movimiento de este epígrafe del balance durante el ejercicio terminado en 31 de diciembre de 2017 y 2016 es como sigue:

	Número de acciones	Euros
Saldo al 1 de enero de 2016	1.987.445	26.144.790,47
Compras	74.770	978.371,93
Ventas	(28.150)	(370.088,60)
Saldo a 31 de diciembre de 2016	2.034.065	26.753.073,80
Compras	19.108	351.318,46
Ventas	(18.766)	(247.445,55)
Saldo al 31 de diciembre de 2017	2.034.407	26.856.946,71

El artículo 32.8 de la Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva establece que la adquisición por la Sociedad de sus acciones propias, entre el capital inicial y el capital estatutario máximo, no estará sujeta a las limitaciones establecidas sobre adquisición derivativa de acciones propias establecidas en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Estas operaciones, por tanto, no precisan autorización de la Junta General y no están sujetas a los límites porcentuales sobre el capital social.

(c) Reserva legal

Las sociedades están obligadas a destinar el 10% de los beneficios de cada ejercicio a la constitución de un fondo de reserva hasta que éste alcance, al menos, el 20% del capital social. Esta reserva no es distribuible a los accionistas y sólo podrá ser utilizada para cubrir, en caso de no tener otras reservas disponibles, el saldo deudor de la cuenta de pérdidas y ganancias. También bajo ciertas condiciones se podrá destinar a incrementar el capital social en la parte de esta reserva que supere el 10% de la cifra de capital ya ampliada.

(d) Reservas voluntarias

Las reservas voluntarias son de libre disposición.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(e) Prima de emisión

Recoge las diferencias positivas o negativas entre el precio de colocación o enajenación y el valor nominal o el valor razonable de dichas acciones, según se trate de acciones puestas en circulación por primera vez o previamente adquiridas por la Sociedad.

Al 31 de diciembre de 2017 las diferencias positivas netas ascienden a 20.529.773,18 euros (20.423.844,35 euros de diferencias positivas netas al 31 de diciembre de 2016).

(9) Acreedores

Un detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2017 y 2016, es como sigue:

	Euros	
	2017	2016
Hacienda pública acreedora		
Por Impuesto sobre Sociedades (nota 11)	13.471,42	14.925,38
Otros	1.327,38	1.327,38
Otros acreedores		
Saldos pendientes de liquidar por compra de valores	34.751,51	906.665,55
Comisiones	59.759,19	31.520,13
Otros	55.097,13	54.273,56
	<u>164.406,63</u>	<u>1.008.712,00</u>

Los saldos pendientes de liquidar por compra de valores se liquidaron en el inicio del ejercicio 2018.

Un detalle de las comisiones a pagar al 31 de diciembre de 2017 y 2016 y del importe devengado por éstas durante el ejercicio, es como sigue:

	Euros			
	2017		2016	
	Pendiente de pago	Total devengado	Pendiente de pago	Total devengado
Gestión	35.657,39	362.775,30	18.656,92	191.603,87
Custodia	13.742,43	26.441,68	4.842,37	19.160,32
Administración	10.359,37	21.249,96	8.020,84	20.442,14
	<u>59.759,19</u>	<u>410.466,94</u>	<u>31.520,13</u>	<u>231.206,33</u>

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Como se señala en la nota 1, durante los ejercicios 2017 y 2016, la gestión y administración de la Sociedad está encomendada a Quadriga Asset Managers, S.G.I.I.C., S.A. Durante los ejercicios 2017 y 2016, por este servicio la Sociedad paga una comisión de gestión fija anual del 1,00% sobre el valor patrimonial del Fondo calculada diariamente hasta el 11 de abril de 2017 y del 1,50 % a partir de esa fecha. Adicionalmente, la Sociedad paga una comisión fija de administración.

Igualmente, durante el ejercicio 2017, la Sociedad periodifica diariamente una comisión de depósito fija del 0,10% anual pagadera a Santander Securities Services, S.A.U. calculada sobre el patrimonio de la Sociedad.

Todos los saldos de este epígrafe se encuentran denominados en euros al 31 de diciembre de 2017 y 2016.

El vencimiento de los saldos acreedores al 31 de diciembre de 2017 y 2016 es inferior al año.

(10) Cuentas de Compromiso

Al 31 de diciembre de 2017, la Sociedad no tiene operaciones contratadas en vigor.

Al 31 de diciembre de 2016, el detalle del epígrafe de las operaciones contratadas es como sigue:

	Posición neta	Mercado	Divisa	Número de contratos	Último vencimiento	Euros		Subyacente comprometido
						Nominal comprometido	Beneficios/ (Pérdidas)	
Futuros comprados	Larga	Organizado	EUR	275	17/03/2017	1.644.775,00	(34.650,00)	Dj Eurostoxx
Futuros comprados	Larga	Organizado	EUR	10	20/01/2017	480.700,00	5.600,00	Cac 40 Índice
Futuros comprados	Larga	Organizado	EUR	35	17/03/2017	1.997.350,00	9.025,00	Bono Alemán
Futuros comprados	Larga	Organizado	EUR	300	17/03/2017	147.300,00	(300,00)	Banco Santander
Futuros comprados	Larga	Organizado	EUR	500	17/03/2017	444.400,00	1.010,00	Telefónica
						<u>4.714.525,00</u>	<u>(19.315,00)</u>	

(11) Situación Fiscal

La Sociedad está acogida al régimen fiscal establecido en la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades y al resto de la normativa fiscal aplicable, tributando al 1%.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

A continuación se incluye una conciliación entre el resultado contable del ejercicio 2017 y el resultado fiscal que la Sociedad espera declarar tras la oportuna aprobación de cuentas anuales:

	Euros
Resultado contable del ejercicio, antes de impuestos	4.490.474,95
Compensación de bases impositivas de ejercicios anteriores	(3.143.332,46)
Base imponible fiscal y base contable del impuesto	1.347.142,49
Cuota al 1% y gasto por Impuesto sobre Sociedades (nota 9)	13.471,42
Retenciones y pagos a cuenta (nota 5)	(86.030,92)
Impuesto sobre Sociedades a recuperar	(72.559,50)

De acuerdo con el Real Decreto-Ley 3/2016, que modifica la disposición transitoria trigésima sexta de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, la Sociedad puede compensar las bases impositivas negativas pendientes de compensación, con las rentas positivas del ejercicio 2017 y siguientes con el límite del 70% de la base imponible. No obstante, en todo caso, se pueden compensar en el periodo impositivo bases impositivas negativas hasta el importe de 1 millón de euros.

De acuerdo con la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Al 31 de diciembre de 2017, la Sociedad tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos principales que le son de aplicación presentados desde el 1 de enero de 2014. Los Administradores de la Sociedad no esperan que, en caso de inspección de la Sociedad, surjan pasivos adicionales de importancia.

De acuerdo con la Ley del Impuesto sobre Sociedades, si en virtud de las normas aplicables para la determinación de la base imponible ésta resultase negativa, su importe podrá ser compensado en ejercicios inmediatos y sucesivos a aquél en que se originó la pérdida, distribuyendo la cuantía en la proporción que se estime conveniente. El importe de las bases impositivas negativas pendientes de compensar al 31 de diciembre de 2017 que aparece reflejado en otras cuentas de orden dentro del epígrafe “Pérdidas Fiscales a Compensar”, no recoge la compensación efectuada en la previsión del cálculo del gasto por impuesto por la Sociedad en el ejercicio 2017 ya que la misma se realizará al tiempo de formular la declaración del Impuesto sobre Sociedades.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(12) Política y Gestión de Riesgos

Los niveles máximos de riesgos financieros a los que está sometida la Sociedad se recogen fundamentalmente en la política de inversión contenida en el folleto respectivo.

El área de Gestión y Control de Riesgos de la Sociedad Gestora (en adelante G&CR), ha definido una serie de procedimientos destinados a la identificación, medición, gestión y control de los mismos, clasificados en:

Riesgo de Mercado

El Riesgo de Mercado se refiere al riesgo de pérdida ante movimientos adversos futuros en el valor de los activos, como consecuencia de variaciones que afectan a los precios de mercado.

Dentro de este riesgo se enmarcan el de precio, tipo de interés y tipo de cambio.

Con el objeto de valorar y controlar este riesgo, el área de G&CR ha establecido tres análisis:

- 1) *Volatilidad*: El objetivo de este control es analizar la desviación de rentabilidades con el objeto de obtener información relativa al riesgo de mercado asumido en las carteras.
- 2) *Duración*: El objetivo de este análisis es cuantificar el riesgo por tipo de interés en las carteras.
- 3) *Rentabilidad vs Benchmark*: Con este análisis hacemos un seguimiento de la rentabilidad obtenida por las carteras con relación a su Benchmark de referencia, intentando justificar las desviaciones.

Riesgo de Crédito

El Riesgo de Crédito es aquel que tiene en cuenta la probabilidad de pérdida que se puede originar por el incumplimiento de los compromisos de pago por parte de un prestatario o del emisor de un activo.

Dentro de este riesgo se enmarcan el de contraparte, país, liquidación y emisor.

Con el objeto de valorar y controlar este riesgo, el área de G&CR ha establecido el análisis de *Rating*, cuyo objetivo es cuantificar el riesgo de crédito asumido por posiciones en cartera con rating inferior a BBB.

Por otro lado, se analiza el *Riesgo de Contraparte* cuantificando el riesgo por posiciones OTC.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Riesgo de Liquidez

El Riesgo de Liquidez se puede contemplar desde una doble perspectiva:

- Por un lado, surge ante la eventualidad de no poder liquidar o cerrar una posición a tiempo, en un momento dado, sin impactar significativamente en el precio de mercado o en el coste de la transacción.
- Por otro lado, puede ser entendido como el riesgo de no disponer, en un momento preciso, de activos líquidos suficientes para hacer frente a las obligaciones contraídas.

Con el objeto de valorar y controlar este riesgo, el área de G&CR ha establecido la aplicación de “colchones de liquidez” en base a la profundidad de los mercados donde operan los activos en cartera.

Riesgo Operacional

El Riesgo Operacional comprende una variedad de riesgos que se generan por la posibilidad de ocurrencia de sucesos inesperados relacionados con la operativa, el fraude y con la organización administrativa y tecnológica.

Una de las principales fuentes de error operacional en la gestión de carteras es la valoración de activos. Con el objeto de controlar este riesgo, el área de G&CR ha establecido un *Comité de Valoración* mensual, donde se supervisan las pautas de valoración aprobadas y se resuelven excepciones a las mismas. En la búsqueda de una valoración razonable, una empresa de servicios externa da precio a los productos complejos (Ej. OTC, estructurados, ABS, etc.).

Además se ha establecido un procedimiento de análisis de *errores operativos*, cuyo objetivo es recopilar e informar de las incidencias más significativas acaecidas durante el período y que vienen motivadas por errores humanos o de procedimiento.

Riesgo Regulatorio/Legal

El Riesgo Regulatorio / Legal se refiere a aquél que se origina como consecuencia de fallos en la interpretación y aplicación de la normativa vigente así como en pérdidas debidas a que un contrato no pueda ser ejecutado en los términos previstos por ineficiencias en la formalización.

Con el objeto de controlar este riesgo, el área de G&CR ha establecido el *control de límites legales y por folleto*. El objetivo de este análisis es hacer un seguimiento de los incumplimientos establecidos por la normativa vigente (Ej. activos aptos, límites de concentración, coeficiente de liquidez, número mínimos de accionistas, apalancamiento en derivados, etc.) y por los folletos de las carteras.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(13) Información Relativa al Consejo de Administración

Durante 2017 y 2016, los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad no han devengado ningún importe en concepto de sueldo o cualquier otro tipo de remuneración, ni mantienen saldos a cobrar o pagar con la Sociedad, al 31 de diciembre de los ejercicios mencionados.

Durante los ejercicios 2017 y 2016, los miembros del Consejo de Administración no han realizado con la Sociedad operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado.

Los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser objeto de comunicación de acuerdo con lo dispuesto en el art. 229 del TRLSC.

El Consejo de Administración a la fecha de formulación de las cuentas del ejercicio 2017 de la Sociedad está compuesto por 3 hombres (8 hombres en el ejercicio 2016).

(14) Información sobre Medio Ambiente

Los Administradores de la Sociedad consideran mínimos, y en todo caso adecuadamente cubiertos los riesgos medioambientales que se pudieran derivar de su actividad, y estiman que no surgirán pasivos adicionales relacionados con dichos riesgos. La Sociedad no ha incurrido en gastos ni recibido subvenciones relacionadas con dichos riesgos, durante los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2017 y 2016.

(15) Remuneración del Auditor

El auditor de cuentas de la Sociedad es KPMG Auditores, S.L. Los honorarios y gastos de auditoría correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017 han ascendido a 3.850,00 euros (3.850,00 euros en 2016), con independencia del momento de su facturación.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(16) Información sobre los Aplazamientos de Pago Efectuados a Proveedores. Disposición Adicional Tercera. “Deber de Información” de la Ley 15/2010, de 5 de julio

De acuerdo con lo establecido en la Resolución de 29 de enero de 2016, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, el detalle del periodo medio de pago a proveedores efectuado durante los ejercicios 2017 y 2016 por la Sociedad es el siguiente:

	2017	2016
	Días	
Periodo medio de pago a proveedores	3	4,5
Ratio de operaciones pagadas	5	5
Ratio de operaciones pendientes de pago	-	-
	Euros	
Total de pagos realizados	462.528,53	350.776,60
Total de pagos pendientes	-	-

(17) Acontecimientos posteriores

Con fecha 23 de enero de 2018, la Sociedad ha recibido el cobro de un importe de 40.000 euros del bono de titulización “IMAUUR” (véase nota 6).

Con fecha 26 de Febrero de 2018, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad ha acordado sustituir a Quadriga Asset Managers S.G.I.I.C. S.A. como entidad gestora y designar a Euroagentes Gestión, S.A., S.G.I.I.C., como nueva entidad gestora.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Desglose de la Cartera de Inversiones Financieras

31 de diciembre de 2017

(Expresado en euros con dos decimales)

	Valoración inicial	Valor razonable	Intereses	Minusvalías/ Plusvalías acumuladas
Cartera interior				
Instrumentos de patrimonio	13.553.870,93	15.445.125,03	-	1.891.254,10
Instituciones de Inversión Colectiva	1.447.905,12	1.731.647,80	-	283.742,68
Otros	1.562.528,00	1.912.524,48	-	349.996,48
Cartera exterior				
Instrumentos de patrimonio	6.540.202,61	6.768.605,43	-	228.402,82
Instituciones de Inversión Colectiva	90.000,00	85.547,52	-	(4.452,48)
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	135.840,93	67.929,88	1.056,68	(67.911,05)
Total	23.330.347,59	26.011.380,14	1.056,68	2.681.032,55

Este Anexo forma parte integrante de la nota 6 de la memoria de las cuentas anuales de 2017, junto con la que debe ser leído.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Desglose de la Cartera de Inversiones Financieras

31 de diciembre de 2016

(Expresado en euros con dos decimales)

	Valoración inicial	Valor razonable	Intereses	Minusvalías/ Plusvalías acumuladas
Cartera interior				
Valores representativos de deuda	299.932,76	306.887,02	5.433,33	6.954,26
Instrumentos de patrimonio	11.281.322,04	12.994.510,15	-	1.713.188,11
Instituciones de Inversión Colectiva	1.348.002,02	1.474.371,84	-	126.369,82
Otros	1.562.528,00	1.865.648,88	-	303.120,88
Cartera exterior				
Instrumentos de patrimonio	5.386.933,06	5.739.356,27	-	352.423,21
Instituciones de Inversión Colectiva	314.388,92	311.101,91	-	(3.287,01)
Total	<u>20.193.106,80</u>	<u>22.691.876,07</u>	<u>5.433,33</u>	<u>2.498.769,27</u>

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Informe de Gestión

Ejercicio 2017

2017 ha sido un año muy positivo para la renta variable a nivel global. Tras un comienzo muy positivo para los mercados de renta variable en 2017, la llegada del verano volvió a enfriar el comportamiento de los principales índices, iniciando un proceso correctivo lógico y normal tras 16 meses consecutivos de alzas tras el Brexit. Tras un 2016 muy convulso marcado por la ralentización China, la caída del precio del petróleo, y los eventos políticos con el Brexit y la elección de Donald Trump en América, hemos pasado a un periodo en donde la aceleración macroeconómica global producía una aceleración de los resultados empresariales, y por ende un mejor tono tanto macro como microeconómicamente hablando. El crecimiento del gigante chino se estabilizó en el primer semestre, el precio del crudo mantuvo su rebote sostenido desde los mínimos marcados en 25 dólares a principios de 2016, estabilizándose en torno a 45/50\$, lo que relajó enormemente la presión sobre los países emergentes y sobre los países productores de materias primas, por lo que el clima global fue estable para todos los activos de riesgo. La inflación, principal preocupación a lo largo de 2016, fue ganando tracción no sólo por el efecto base comparable por el componente de energía, si no por el resto de componentes que fueron según la macroeconomía cogía tracción ganando posiciones, alejándose de la temida deflación.

Además en Europa los efectos del QE se dejaron sentir tal y como pasara años atrás en EEUU, y la aceleración económica en la región europea ha sido especialmente notable tras años de una enorme debilidad. Portugal, Italia y España han seguido sorprendiendo al alza en sus tasas de crecimiento, pero los países Core también han mostrado los beneficios de una política monetaria expansiva y una financiación barata.

Casi todos los países miembros de la unión han recogido con fuerza dicha mejora, destacando especialmente nuestra economía española, donde la aceleración en el ritmo de la creación de empleo ha sido de los casos más notables dentro del panorama europeo. El BCE ha mantenido un mensaje continuista aunque ha comenzado a enviar un mensaje de normalización gradual y escalonada de las medidas excepcionales, que dependerán de las expectativas de inflación que siguen sin estar totalmente ancladas. Así a finales de año expresó un anuncio de reducción del ritmo de compras pero un periodo muy largo todavía de tipos bajos, así como un alargamiento de plazos de dichas compras, a pesar de las presiones del norte de Europa en contra de estas medidas. Este mensaje reciente marcará el movimiento de los mercados los dos próximos meses, ya que a pesar de ser un mensaje optimista en cuanto a la fortaleza de la economía y a la robustez de la recuperación, supone un cambio de tono en el discurso hacia un mensaje más “Hawkish”. El mercado de bonos, que ya tenía muchas dudas sobre si el “Tapering” o final de los estímulos ya había comenzado, se ha mantenido expectante pero muy lejos de sus máximos marcados a finales de 2016. Dichos movimientos trajeron algo más de volatilidad para finales del segundo semestre para el mercado de bonos europeos, ya que el techo en los mismos creemos que se vio entre el tercer y cuarto trimestre de 2016, y probablemente la zona de 160/158 del Bund sea clave a medio plazo, y de ser perforada, ampliando las rentabilidades de los bonos de largo plazo, podría desencadenar a partir del año que viene cierta tensión en bonos. Por ello los activos de RV ligados a bonos, probablemente seguirán sufriendo como ya lo hicieron en el tramo final del primer semestre, saliendo del gran movimiento lateral de los últimos meses, y el sectorial bancario irá ganando tracción. Por ello creemos que a partir de la reunión de diciembre del BCE, estos sectores afectarán a los índices de renta variable.

El mismo mensaje sobre la política de no ahondar en los tipos negativos interpretamos del Banco Central Japonés, por lo que creemos que hemos visto un techo en cuanto las valoraciones de los bonos a lo largo de este último semestre a nivel mundial. A lo largo de 2017 la economía nipona ha ido cogiendo algo más de tracción, con datos algo más robustos y menos volátiles que trimestres pasados. A pesar de ello creemos que el ritmo de la economía nipona es muy inferior al de Europa, por lo que no esperamos un inicio del “Tapering” en aquella zona, ni un desplome demasiado abultado de los bonos a corto plazo, pero tampoco repuntes adicionales en los precios, todo lo contrario, esperamos una corrección suave de los mismos o un movimiento lateral. Por ello la RV Japonesa debería tener un buen comportamiento a medio plazo ya que aún valoraciones atractivas junto con ausencia de alternativas de inversión.

La Reserva Federal subía una vez más los tipos de interés a finales de año, continuando con la normalización de la política monetaria, y manteniendo el mensaje de futuras subidas adicionales a lo largo del año 2018, siempre que los datos macroeconómicos lo permiten. Además se enviaba al mercado un mensaje de reducción de Balance de la FED en los próximos trimestres. La elección de Trump que fue un hito de volatilidad en 2016 ha dejado paso un inicio de legislatura sin demasiadas novedades aplicadas, a pesar del ruido inicial marcado por su presidente. Los continuos bloqueos a iniciativas en las cámaras, y un estado de derecho muy robusto, hacen que el cambio de rumbo de la nueva administración sea difícil de implementar a nivel legislativo, ralentizado el giro de timón de la economía América con su nuevo presidente.

Creemos que las decisiones de calado de la nueva administración se tomarán a lo largo de los dos primeros años de mandato, y dado el ritmo tan lento del primer semestre de 2017, se aceleró a la vuelta del verano con un impulso fiscal tras la bajada impositiva anunciada de cara a 2018. La economía americana ha mostrado a lo largo del semestre un crecimiento sostenido, robustez que ha ido ganado tracción según finalizaba el año y la macro global se aceleraba, así como las presiones inflacionistas derivadas de la mejora de los precios de las materias primas y el efecto base de las mismas en los datos de inflación. La inflación subyacente en EEUU sigue repuntando ligeramente, argumento que da solidez a la normalización monetaria de la FED. El sector inmobiliario y fundamentalmente en el sector consumo, están dando sustento al PIB. El empleo sigue siendo la partida más robusta de la economía americana, a pesar de algún dato débil reciente, dada el duro efecto comparable y a nivel salarial comienza a verse presiones inflacionistas, motivo por el cual la FED dijo que futuras subidas serían data dependientes pero que creemos hay que permanecer muy atento ya que si existe un repunte de la inflación vía salarios la FED tendrá argumentos para acelerar el ritmo de contracción monetaria. Así la inflación subyacente se ha mantenido por encima del 2% en USA, mostrando que los precios comienzan a ver cierta presión. El sector inmobiliario también ha mantenido el buen todo, con subidas de precios de viviendas y ventas de nuevas viviendas a niveles no vistos desde el año 2006. Respecto a las valoraciones de la RV americana, cuesta justificar los múltiplos a los que cotiza, llevando inmersos en un mercado alcista más de cinco años, y es un activo al que vemos reducido potencial.

En Europa, al igual que en el resto de las principales áreas geográficas, la actividad se aceleraba a lo largo del segundo semestre. Los datos de actividad PMI aceleraban en las últimas lecturas del periodo, dejando entrever que 2018 comienza con mucha inercia y que puede que sea otro año de fuerte crecimiento. A nivel político todos los temores electorales se saldaron con estabilidad política, uniéndose a los resultados en Francia como en Holanda, ahora Alemania, donde los políticos populistas de extrema derecha han subido pero no alcanzado cuotas de poder suficientes por el momento. La dificultad para formar gobierno al existir parlamentos fragmentados complica a corto plazo grandes pactos pro europeos sobre el proyecto de la UE, que esperamos se relance tras el nombramiento del nuevo gobierno en Alemania y se fortalezca el eje franco-alemán, ya de cara a 2018. Las negociaciones con UK respecto al Brexit están en punto muerto, con ambas posiciones claramente enfrentadas, aunque una nueva votación del Brexit sobrevuela el panorama político inglés, no descartando un Rebexit (Reverse Brexit) pero creemos que hasta que en Alemania no se forme Gobierno será difícil ver grandes avances en este sentido. Tras la formación de Gobierno creemos que vendrá un nuevo impulso dentro de la Unión Europea en todos sus tratados y políticas, aunque la debilidad parlamentaria y el auge del movimiento liberal en Alemania y Austria probablemente dificulten algo las mismas.

A nivel de resultados empresariales, las dos primeras campañas del año no han podido ser mejores. Si bien es verdad el segundo semestre fue algo decepcionante respecto a los cuadros macro a nivel Europeo, pero con buena tendencia.

Destacar la mayor estabilidad de divisas y economías emergentes tras la estabilización de las materias primas y de China. Estas zonas geográficas son las menos predecibles en la actualidad, y probablemente las zonas por donde pueda surgir la inestabilidad, ya sea por las divisas o por los cuadros macroeconómicos dependientes de las materias primas. Destacar la fuerte mejora de Brasil, que tras el escándalo político de su presidente y las enormes reformas truncadas de su administración, podrían afectar a dicha recuperación. México está sufriendo enormemente el efecto Trump y su divisa, efecto que esta por digerir y que creemos que seguirá afectando los próximos 2 o 3 trimestres, incluso acelerándose el efecto sobre la economía. Además se adentran en 2018 con elecciones parlamentarias para mediados de año. Destacar también el aislamiento de Qatar por el resto de Emiratos, en un enfrentamiento que no es positivo para el devenir del mercado del crudo.

A nivel sectorial hemos tenido un fuerte movimiento de consolidación en los sectores más cíclicos a lo largo del tercer trimestre, con los valores de calidad y crecimiento de nuevo liderando las alzas, movimiento que continuó hasta finales de año, enmarcado dentro de un movimiento de consolidación de los sectores cíclicos.

En ese entorno, el Ibex35 acumulaba una revalorización del 7.4% para el conjunto del año. La bolsa alemana y francesa mantuvieron tono positivo para el conjunto del año, revalorizándose un +9.68% del Dax, 8.62% del CAC. En EEUU los índices hacían un movimiento alcista para el periodo, cerrando el S&P500 con un 11.76% el Nasdaq Comp subía 19.39%. El Hang Seng Chino subía +8.02%, así como un +6.18% del Nikkei 225 japonés.

Destacar la fuerte recuperación del euro ante el cambio del discurso en el seno del BCE, pasando de niveles de 1.05 hasta niveles de 1.20 al finalizar el periodo. El dólar se ha comportado de forma diferente respecto a sus pares a lo largo del trimestre, destacando especialmente el desplome del real brasileño por los problemas políticos, y la ligera recuperación del peso mexicano. La Libra ha recuperado ligeramente terreno con la ajustada victoria de Theresa May en las elecciones británicas, que obligará a mantener un tono más conciliador y una negociación más blanda al no contar con una mayoría absoluta en la cámara, lo que ha permitido a la libra recuperar terreno recientemente, cotizando en niveles cercanos a su mínimo histórico respecto al euro, pero aun en niveles de 0.88

Respecto a la gestión de la cartera, tras el fuerte movimiento alcista de finales de 2016, mantuvimos mucha exposición de la cartera hasta concluir el primer trimestre, momento en el cual decidimos liberar algo de liquidez esperando una corrección dada la fuerte sobrecompra existente. Fuimos saliendo de valores más agresivos como Banca y MMPP y redujimos la beta de la cartera, al pensar que el mercado ya lo había descontado. Durante el tercer trimestre rotamos la cartera hacia sectores Growth aprovechando las correcciones que se iban produciendo, y mantuvimos peso en sectores más Value, esperando que el movimiento lateral en el que se hallaban inmersos daría una oportunidad. Por ello aumentamos peso en Banca, movimiento que nos permitió amortiguar la caída que han experimentado los índices a lo largo del segundo trimestre. El peso de la renta variable de la cartera ha llegado a estar entorno al 60% de bajo en los momentos de mayor volatilidad, hasta una exposición directa a RV actual en el entorno del 83% en los momentos más expuestos.

En este entorno macro, creemos que este año 2018 la renta variable de Europa y Japón saldrá favorecida como activo de inversión a lo largo del año. Vemos menos potencial en la renta variable americana y la de países emergentes ante la escasez de visibilidad macro para una y los altos múltiplos a los que cotiza la renta variable USA. Las Sicavs continuarán con una política de gestión acomodaticia al riesgo del mercado. Por sectores a priori favorecemos los más ligados a la recuperación del consumo y la demanda en Europa, y no tanto a la exportación ya que el efecto tipo de cambio se está viendo compensado por la debilidad de la demanda mundial, fundamentalmente el mundo emergente. Por zonas geográficas hemos sobre-ponderado España, Portugal y Francia, con menor exposición a Alemania al ser eminentemente exportadora. A su vez hemos sobre-ponderado empresas de pequeña y mediana capitalización frente a grandes compañías, ante la mayor visibilidad de los resultados empresariales en compañías más ligadas al ciclo. Sectores como Banca, Química, Papel, Recursos Básicos Inmobiliario, Textil y Tecnología componen el grueso de la cartera.

Adquisición de acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2017, distinto del previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden Ministerial de Economía y Hacienda, de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable. Las acciones propias mantenidas en cartera por la Sociedad, a 31 de diciembre de 2017, se encuentra detallada en nota 8 de la memoria.

Actividades de investigación y desarrollo

La Sociedad, por las características de su objeto social, no realiza actividades de investigación y desarrollo.

Información sobre los aplazamientos de pago a los proveedores en operaciones comerciales

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la memoria.

DILIGENCIA DE FIRMA

Las anteriores cuentas anuales e informe de gestión de Valenciana de Valores, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., comprenden el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, la memoria y el informe de gestión de la Sociedad correspondientes al ejercicio 2017.

Para dar cumplimiento a lo previsto en el artículo 253.2 de la Ley de Sociedades de Capital, dichas cuentas anuales e informe de gestión son formulados y firmados por todos y cada uno de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad que firman a continuación.

Madrid, 21 de marzo de 2018.



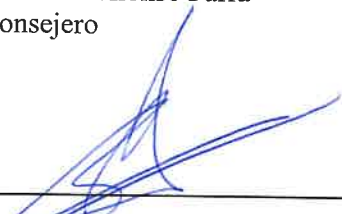
D. José Santiago Lizán Fernández
Presidente



D.ª María Teresa Alonso Parra
Secretario no Consejero



D. Daniel Alonso Parra
Consejero



D. Miguel Navarro Segura
Consejero