

GADES FINANZAS
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE. S.A.
C.N.M.V. 1432

Cuentas Anuales e Informe de Gestión

31 de diciembre de 2016

(Con Informe de Auditoría)

INFORME DE AUDITORIA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

A los accionistas de GADES FINANZAS, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.:

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de la sociedad GADES FINANZAS, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2016, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

Los administradores 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 GADES FINANZAS, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, que se identifica en la nota 2 de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre las cuentas anuales adjuntas basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la auditoría de cuentas vigente en España. Dicha normativa exige que cumplamos los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales están libres de incorrecciones materiales.

Una auditoría requiere la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en las cuentas anuales. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la valoración de los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la formulación por parte de la entidad de las cuentas anuales, con el fin de diseñar los 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. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la dirección, así como la evaluación de la presentación de las cuentas anuales tomadas en su conjunto.

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


BAILEN 20, S.A.P.
C/ Basílica, 15 6c
28020 Madrid
Tel. 91 0609 837 - Fax: 91 7616 194
administracion@bailen20.com

Opinión

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 GADES FINANZAS, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. a 31 de diciembre de 2016, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2016 contiene las explicaciones que los administradores consideran oportunas sobre la situación de la sociedad, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2016. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la sociedad.

9 de Marzo de 2017

BAILEN 20, S.A.P.

(Nº de R.O.A.C. S2325)



Fdo. Miguel Angel Gutierrez Miguel

(Nº de R.O.A.C. 3518)

BAILEN 20, S.A.P.

C/ Basilica, 15 6c

28020 Madrid

CIF: A-79099156

Nº R.O.A.C. S2325



CLASE 8.^a



0M5446356

GADES FINANZAS
Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.
BALANCE DE SITUACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016

				EUROS	
ACTIVO	31/12/2016	31/12/2015 (*)	PATRIMONIO NETO Y PASIVO	31/12/2016	31/12/2015 (*)
A) ACTIVO NO CORRIENTE	0,00	0,00	A) PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS	3.041.086,13	2.853.522,04
I. Inmovilizado intangible	0,00	0,00	A-1) Fondos reembolsables atribuidos a participantes o accionistas	3.041.086,13	2.853.522,04
II. Inmovilizado material	0,00	0,00	I. Capital	8.062.780,00	8.062.780,00
III. Activos por impuesto diferido	0,00	0,00	II. Participes	0,00	0,00
B) ACTIVO CORRIENTE	3.047.550,61	2.866.329,96	III. Prima de emisión	-363.786,29	-647.332,63
I. Deudores	3.988,68	8.447,00	IV. Reservas	939.256,39	943.073,94
II. Cartera de inversiones financieras	3.012.464,35	2.776.310,64	V. (Acciones propias)	-5.475.753,88	-5.495.439,42
1. Cartera interior			VI. Resultados de ejercicios anteriores	-10.695,63	-20.917,64
1.1. Valores representativos de deuda	2.349.190,25	992.062,07	VII. Otras aportaciones de socios	0,00	0,00
1.2. Instrumentos de patrimonio	64.832,63	369.239,86	VIII. Resultado del ejercicio	-110.714,46	11.357,79
1.3. Instituciones de Inversión colectiva	0,00	0,00	IX. (Dividendo a cuenta)	0,00	0,00
1.4. Depósitos en EECC	0,00	0,00	A-2) Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	0,00	0,00
1.5. Derivados	0,00	0,00	A-3) Otro patrimonio atribuido	0,00	0,00
1.6. Otros	0,00	0,00	B) PASIVO NO CORRIENTE	0,00	0,00
	2.414.022,88	-4.142,91	I. Provisiones a largo plazo	0,00	0,00
2. Cartera exterior			II. Deudas a largo plazo	0,00	0,00
2.1. Valores representativos de deuda	404.807,64	529.105,56	III. Pasivos por impuesto diferido	0,00	0,00
2.2. Instrumentos de patrimonio	139.305,19	296.389,80	C) PASIVO CORRIENTE	6.464,48	12.807,92
2.3. Instituciones de Inversión colectiva	45.042,62	579.345,20	I. Provisiones a corto plazo	0,00	0,00
2.4. Depósitos en EECC	0,00	0,00	II. Deudas a corto plazo	0,00	0,00
2.5. Derivados	0,00	0,00	III. Acreedores	6.464,48	12.807,92
2.6. Otros	0,00	0,00	IV. Pasivos financieros	0,00	0,00
	589.155,45	1.404.840,56	V. Derivados	0,00	0,00
3. Intereses de la cartera de inversión	9.286,02	10.168,15	VI. Periodificaciones	0,00	0,00
4. Inversiones morosas, dudosas o en litigio	0,00	0,00			
III. Periodificaciones	0,00	0,00			
IV. Tesorería	31.097,58	81.572,32			
TOTAL ACTIVO	3.047.550,61	2.866.329,96	TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	3.047.550,61	2.866.329,96
CUENTAS DE ORDEN	31/12/2016	31/12/2015 (*)			
1. CUENTAS DE COMPROMISO	0,00	0,00			
1.1. Compromisos por operaciones largas de derivados	0,00	0,00			
1.2. Compromisos por operaciones cortas de derivados	0,00	0,00			
2. OTRAS CUENTAS DE ORDEN	15.987.279,85	15.998.637,64			
2.1. Valores cedidos en préstamo por la IIC	0,00	0,00			
2.2. Valores aportados como garantía por la IIC	0,00	0,00			
2.3. Valores recibidos en garantía por la IIC	0,00	0,00			
2.4. Capital nominal no suscrito ni en circulación (SICAV)	15.977.720,00	15.977.720,00			
2.5. Pérdidas fiscales a compensar	9.559,85	20.917,64			
2.6. Otros	0,00	0,00			
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	15.987.279,85	15.998.637,64			

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.
La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales.



CLASE 8.^a



OM5446357

GADES FINANZAS

Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2016

		EUROS	
		31/12/2016	31/12/2015 (*)
1.	Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	0,00	0,00
2.	Comisiones retrocedidas a la IIC	1.000,42	0,00
3.	Gastos de personal	0,00	0,00
4.	Otros gastos de explotación		
4.1.	Comisión de gestión	-25.091,75	-32.442,53
4.2.	Comisión depositario	-2.783,28	-2.937,18
4.3.	Ingreso/gasto por compensación compartimento	0,00	0,00
4.4.	Otros	<u>-10.126,18</u>	<u>-9.127,00</u>
		-38.001,21	-44.506,71
5.	Amortización del inmovilizado material	0,00	0,00
6.	Excesos de provisiones	0,00	0,00
7.	Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	0,00	0,00
A.1.)	RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-37.000,79	-44.506,71
8.	Ingresos financieros	46.381,53	65.532,94
9.	Gastos financieros	-5.982,05	-13.605,68
10.	Variación del valor razonable en instrumentos financieros		
10.1.	Por operaciones de la cartera interior	5.038,82	-38.405,65
10.2.	Por operaciones de la cartera exterior	2.597,94	-8.101,84
10.3.	Por operaciones con derivados	0,00	0,00
10.4.	Otros	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>
		7.636,76	-46.507,49
11.	Diferencias de cambio	-6.206,53	4.715,95
12.	Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		
12.1.	Deterioros	0,00	0,00
12.2.	Resultados por operaciones de la cartera interior	-35.123,14	50.389,66
12.3.	Resultados por operaciones de la cartera exterior	-66.171,55	4.489,34
12.4.	Resultados por operaciones con derivados	-14.248,69	-9.150,22
12.5.	Otros	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>
		-115.543,38	45.728,78
A.2.)	RESULTADO FINANCIERO	-73.713,67	55.864,50
A.3.)	RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-110.714,46	11.357,79
13.	Impuesto sobre beneficios	0,00	0,00
A.4.)	RESULTADO DEL EJERCICIO	-110.714,46	11.357,79

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

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales.



CLASE 8.^a



OM5446358

GADES FINANZAS
Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2016

										EUROS	
										2015 (*)	2016
A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS											
a) Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias											
b) Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes y accionistas										-110.714,46	11.357,79
c) Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias										0,00	0,00
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (a+b+c)										-110.714,46	11.357,79
B) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO											
I. SALDO, FINAL DEL AÑO 2014 (*)											
a) Ajustes por cambios de criterio										0,00	0,00
b) Ajustes por errores										0,00	0,00
II. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2015 (*)										0,00	0,00
I. Total ingresos y gastos reconocidos										0,00	0,00
II. Operaciones con accionistas										0,00	0,00
1. Aumentos de capital										0,00	0,00
2. (c) Reducciones de capital										0,00	0,00
3. (c) Distribución de dividendos										0,00	0,00
4. Operaciones con acciones propias (netas)										0,00	0,00
5. Otras operaciones con accionistas										0,00	0,00
III. Otras variaciones del patrimonio										0,00	0,00
Aplicación del resultado del ejercicio										0,00	0,00
C. SALDO, FINAL DEL AÑO 2015 (*)										0,00	0,00
I. Ajustes por cambios de criterio										0,00	0,00
II. Ajustes por errores										0,00	0,00
D. SALDO AJUSTADO, INICIO DEL AÑO 2016										0,00	0,00
I. Total ingresos y gastos reconocidos										0,00	0,00
II. Operaciones con accionistas										0,00	0,00
1. Aumentos de capital										0,00	0,00
2. (c) Reducciones de capital										0,00	0,00
3. (c) Distribución de dividendos										0,00	0,00
4. Operaciones con acciones propias (netas)										0,00	0,00
5. Otras operaciones con accionistas										0,00	0,00
III. Otras variaciones del patrimonio										0,00	0,00
Aplicación del resultado del ejercicio										0,00	0,00
E. SALDO, FINAL DEL AÑO 2016										0,00	0,00

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.
La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales.



CLASE 8.^a



0M5446359

GADES FINANZAS

Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2016

1 Reseña de la Sociedad

GADES FINANZAS, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., (en adelante la Sociedad) se constituyó el 2 de junio del 2000 por un período de tiempo indefinido y está sujeta a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre de Instituciones de Inversión Colectiva, considerando las últimas modificaciones introducidas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y posteriores modificaciones 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 reglamenta dicha ley, y en la restante normativa aplicable.

La Sociedad figura inscrita en el Registro Administrativo de Sociedades de Inversión de Capital Variable de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el nº 1.432 en la categoría de no armonizadas.

El domicilio social de la Sociedad se encuentra en Boadilla del Monte (Madrid), Avenida de Cantabria s/n.

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

La gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a Santander Private Banking Gestión, S.A., Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, entidad perteneciente al Grupo Santander.

La Junta General de Accionistas de la Sociedad acordó en su reunión de fecha 30 de agosto de 2016, entre otros puntos del orden del día, la delegación de gestión de la totalidad del patrimonio gestionado en la Entidad Diagonal Inversiones Capital, S.A., Agencia de Valores.

Los valores mobiliarios están bajo la custodia de Santander Securities Services, S.A., entidad depositaria de la Sociedad.

Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil, sistema organizado de negociación autorizado por el Gobierno español y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en su organización y funcionamiento.

2 Bases de presentación de las cuentas anuales

Imagen fiel

Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se presentan de acuerdo con los formatos y criterios de valoración establecidos en la Circular 3/2008 de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y demás normativa específica de las Instituciones de Inversión



CLASE 8.^a



0M5446360

Colectiva, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de sus operaciones y de los cambios en el patrimonio neto de la Sociedad.

Las cuentas anuales correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2016, que han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad, se someterán a la aprobación de la Junta General de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación. Estas cuentas están expresadas en Euros.

Comparación de la información

Las sociedades están obligadas a presentar cuentas anuales comparativas de acuerdo con lo establecido en el artículo 35.6 del Código de Comercio y a los efectos de aplicar el principio de uniformidad y el requisito de comparabilidad.

Por tanto, las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2016 se presentan comparativas con las cifras correspondientes al ejercicio anterior, que formaban parte de las cuentas anuales del ejercicio 2015.

Principios contables

En la preparación de las cuentas anuales, se han seguido los principios contables y normas de valoración descritos en la nota 4. No existe ningún principio contable o norma de valoración de carácter obligatorio que, teniendo un efecto significativo en las cuentas anuales del ejercicio, se haya dejado de aplicar en su preparación.

Los resultados y la determinación del patrimonio neto son sensibles a los principios y políticas contables, criterios de valoración y estimaciones seguidos por los Administradores de la Sociedad para la elaboración de las cuentas anuales.

Corrección de errores

En la elaboración de las cuentas anuales adjuntas no se ha detectado ningún error significativo que haya supuesto la reexpresión de los importes incluidos en las cuentas anuales del ejercicio 2015.

Agrupación de partidas

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

Cambios de criterios contables

Durante el ejercicio 2016 no se han producido cambios de criterios contables significativos respecto a los criterios aplicados en el ejercicio 2015.



CLASE 8.^a



OM5446361

Información sobre grupo de sociedades

La Disposición Final Duodécima de la Ley 62/2003, de 30 de noviembre, introduce una modificación del artículo 42 del Código de Comercio referido a la obligación de formular cuentas anuales e informe de gestión consolidados, a toda sociedad dominante de un grupo de sociedades y en aquellos grupos en que no pueda identificarse una sociedad dominante, esta obligación recaerá en la sociedad de mayor activo en la fecha de primera consolidación, circunstancias que no se encuentran determinadas en la Sociedad, que permitan la obligación de aplicar el referido artículo.

Al 31 de diciembre de 2016, la sociedad forma parte de un grupo de sociedades en los términos previstos en el artículo 42 del Código de Comercio. No obstante los administradores consideran que se cumplen las condiciones establecidas por la normativa en vigor para que la sociedad dominante quede eximida de presentar cuentas anuales consolidadas.

3 Aplicación de resultados

La propuesta de distribución del resultado del ejercicio terminado a 31 de diciembre de 2016 formulada por el Consejo de Administración de la Sociedad y que propondrá a la Junta General de Accionistas y la distribución aprobada y realizada correspondiente al ejercicio 2015 son las siguientes:

		EUROS
BASE DE REPARTO	2016	2015
Beneficios del ejercicio	0,00	11.357,79
Pérdidas del ejercicio	110.714,46	0,00
DISTRIBUCION	2016	2015
Reserva legal	0,00	1.135,78
Reservas voluntarias	0,00	0,00
Compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores	0,00	10.222,01
Resultados negativos ejercicios anteriores	110.714,46	0,00
	110.714,46	11.357,79

4 Normas de registro y valoración

Las principales normas de registro y valoración utilizadas por la sociedad en la elaboración de sus cuentas anuales se muestran a continuación:



CLASE 8.^a



0M5446362

4.1. Clasificación de los instrumentos financieros

4.1.1 Clasificación de los activos financieros

Los activos financieros se clasifican, a efectos de presentación y valoración, dentro de las siguientes categorías:

- a) Activos a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los activos financieros incluidos dentro de esta categoría son:
1. Valores representativos de deuda. Obligaciones y demás valores que supongan una deuda para su emisor, que devengan una remuneración consistente en un interés, implícito o explícito, establecido contractualmente, e instrumentados en títulos o en anotaciones en cuenta, cualquiera que sea el sujeto emisor.
 2. Instrumentos de patrimonio. Emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.
 3. Instituciones de Inversión Colectiva. Incluye, en su caso, las participaciones en otras Instituciones de Inversión Colectiva.
 4. Depósitos. Incluye los depósitos que la Sociedad mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe "Tesorería".
 5. Derivados. Incluye, entre otros, el valor razonable de los contratos de futuros y forwards, el valor razonable de las primas pagadas por warrants y opciones compradas y el valor razonable de los contratos de permuta financiera que la Sociedad tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por la Sociedad.
 6. Otros. Recoge, en su caso, las acciones y participaciones de las entidades de capital - riesgo regulada en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, así como importes correspondientes a otras operaciones no recogidas en los epígrafes anteriores.
 7. Intereses de cartera de inversión. Recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos de la cartera de inversiones financieras.
 8. Inversiones morosas, dudosas o en litigio. Incluye, en su caso, y a los meros efectos de su clasificación contable, el valor en libros de las inversiones y periodificaciones acumuladas cuyo reembolso sea problemático y, en todo caso, de aquellas respecto a las cuales hayan transcurrido más de noventa días desde su vencimiento total o parcial.
- b) Préstamos y partidas a cobrar. Recoge, en su caso, el efectivo depositado en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos y el total de derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto diferente a los anteriores ostente la Sociedad frente a terceros. La totalidad de los deudores se clasifican a efectos de valoración como "Partidas a cobrar". Las pérdidas por deterioro de las "Partidas a cobrar" así como su reversión, se reconocen, en su



CLASE 8.^a



OM5446363

caso, como un gasto o un ingreso, respectivamente, en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros - Deterioros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

- c) Tesorería. Este epígrafe incluye, en su caso, las cuentas o depósitos a la vista destinados a dar cumplimiento al coeficiente de liquidez, ya sea en el depositario, cuando éste sea una entidad de crédito, o en caso contrario, la entidad de crédito designada por la Sociedad. Asimismo se incluye, en su caso, las restantes cuentas corrientes o saldos que la Sociedad mantenga en una institución financiera para poder desarrollar su actividad y, en su caso, el efectivo recibido por la Sociedad en concepto de garantías aportadas.

4.1.2 Clasificación de los pasivos financieros

Los pasivos financieros se clasifican, a efectos de presentación y valoración, dentro de las siguientes categorías:

- a) Pasivos a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los pasivos financieros incluidos dentro de esta categoría son:
1. Derivados: incluye, entre otros, el valor razonable de los contratos de futuros y forwards, el valor razonable de las primas cobradas por warrants vendidos y opciones emitidas y el valor razonable de los contratos de permuta financiera que la Sociedad tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por la Sociedad. Se clasifican a efectos de su valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias".
 2. Pasivos financieros: recoge, en su caso, pasivos distintos de derivados que han sido clasificados a efectos de su valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", tales como pasivos por venta de valores recibidos en préstamo.
- b) Débitos y partidas a pagar. Los pasivos financieros incluidos dentro de esta categoría son:
1. Deudas a largo/corto plazo: recoge, en su caso, las deudas contraídas con terceros por préstamos recibidos y otros débitos, así como deudas con entidades de crédito. Se clasifican a efectos de su valoración como "Débitos y partidas a pagar".
 2. Acreedores: recoge, en su caso, cuentas a pagar y débitos, que no deban ser clasificados en otros epígrafes, incluidas las cuentas con las Administraciones Públicas y los importes pendientes de pago por comisiones de gestión y depósito. Se clasifican a efectos de valoración como "Débitos y partidas a pagar".



CLASE 8.^a



OM5446364

4.2 Reconocimiento y valoración de los instrumentos financieros

4.2.1 Reconocimiento y valoración de los activos financieros

- a) Activos a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los activos financieros se valorarán inicialmente por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción más los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación y excluidos los intereses por aplazamiento de pago.

Los intereses explícitos devengados y no vencidos o cupón corrido, se registrarán en la cuenta Intereses de la cartera de inversión del activo del balance de situación, cancelándose en el momento del vencimiento de dicho cupón.

El importe de los derechos preferentes de suscripción y similares que se hubiesen adquirido, formarán parte de la valoración inicial.

Las Instituciones calcularán, con la frecuencia que corresponda de acuerdo con la Norma 10^a, el valor razonable de cada uno de los valores e instrumentos de su cartera de activos financieros. Los activos se valorarán 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 imputarán en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Si el valor razonable incluye los intereses explícitos devengados, a efectos de determinar las variaciones en el valor razonable se tendrán en cuenta los saldos de la cuenta Intereses de la cartera de inversión.

En el caso de venta de derechos preferentes de suscripción y similares o segregación de los mismos para ejercitarlos, el importe de los derechos disminuirá la valoración de los activos de los que proceden.

La determinación del valor razonable de los activos financieros se realizará según las siguientes reglas:

1. Instrumentos de patrimonio cotizados. Su valor razonable es el valor de mercado 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.
2. Valores no admitidos aún a cotización. Su valor razonable se calcula mediante cambios que resultan de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta factores como las diferencias en sus derechos económicos.
3. Valores representativos de deuda cotizados. Su valor razonable es el precio de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles, el valor razonable se corresponderá 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 cualquier caso, las técnicas de valoración deberán ser de general aceptación y deberán utilizar en la mayor medida posible datos observables de mercado, en particular la situación actual de tipos de interés y el riesgo de crédito del emisor.



CLASE 8.^a

0,03 EUROS



OM5446365

4. Valores representativos de deuda no cotizados. Su valor razonable es el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de interés de mercado vigentes en cada momento de la deuda pública, incrementados con una prima o margen determinado en el momento de la adquisición de los valores.

5. Depósitos en entidades de crédito y adquisiciones temporales 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.

6. Acciones o participaciones en otras Instituciones de Inversión Colectiva y entidades de capital riesgo. Su valor razonable es el valor liquidativo del día de referencia, o en caso de no existir, se utilizará el último valor liquidativo disponible. En caso de que se encuentren admitidas a negociación en un mercado o sistema multilateral de negociación, se valorarán por su valor de cotización del día de referencia, siempre que sea representativo. Para las inversiones en IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares, según los artículos 73 y 74 del R.D. 1082/2012, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.

7. Instrumentos financieros derivados. Su valor razonable es el resultante de aplicar el cambio oficial de cierre. 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 valorarán mediante la aplicación de métodos de valoración adecuados, conforme a lo estipulado en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y sus sucesivas modificaciones.

b) Préstamos y partidas a cobrar.

Se valoran inicialmente por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción incluyendo los costes de transacción explícitos atribuibles a la operación. Posteriormente se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados como ingresos financieros, en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Las pérdidas por deterioro del valor de las partidas a cobrar se calcularán 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 reconocerán como un gasto o un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.

4.2.2 Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros

a) Pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

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

En particular, en el caso de la financiación por venta de valores recibidos en préstamo y pasivos surgidos por venta en firme de activos adquiridos temporalmente o activos aportados en garantía, se atenderá, en su caso, al valor razonable de los activos a recomprar para hacer frente a la devolución del préstamo o restitución de los activos adquiridos bien temporalmente o bien aportados en garantía.

La principal técnica de valoración aplicada por la sociedad gestora de la Sociedad en la valoración de los instrumentos financieros valorados a valor razonable es la correspondiente a la utilización de cotizaciones



CLASE 8.^a

ES-01-11-14



OM5446366

publicadas en mercados activos. Esta técnica de valoración se utiliza fundamentalmente para valores representativos de deuda pública y privada, instrumentos de patrimonio y derivados, en su caso.

En los casos donde no puedan observarse datos basados en parámetros de mercado, la sociedad gestora de la Sociedad realiza su mejor estimación del precio que el mercado fijaría, utilizando para ello sus propios modelos internos. Para realizar esta estimación, se utilizan diversas técnicas, incluyendo la extrapolación de datos observables del mercado. La mejor evidencia del valor razonable de un instrumento financiero en el momento inicial es el precio de la transacción, salvo que el valor de dicho instrumento pueda ser obtenido de otras transacciones realizadas en el mercado con el mismo o similar instrumento, o valorarse usando una técnica de valoración donde las variables utilizadas incluyan sólo datos observables en el mercado, principalmente los tipos de interés. Para estos casos, que se producen fundamentalmente en determinados valores representativos de deuda privada o depósitos en entidades de crédito, en su caso, la principal técnica usada al 31 de diciembre de 2016 por el modelo interno de la sociedad gestora para determinar el valor razonable es el método del "valor presente", por el que los flujos de caja futuros esperados se descuentan empleando las curvas de tipos de interés de las correspondientes divisas. Generalmente, las curvas de tipos son datos observables en los mercados. Para la determinación del valor razonable de los derivados cuando no hay cotizaciones publicadas en mercados activos, la sociedad gestora de la Sociedad utiliza valoraciones proporcionadas por las contrapartes del instrumento derivado, que son periódicamente objeto de contraste mediante contravaloración, utilizando distintas técnicas como el modelo de "Black-Scholes" o similar, que de la misma manera emplea inputs observables de mercado para obtener datos como bid-offer spreads, tipos de cambio o volatilidad.

Por tanto, el valor razonable de los instrumentos financieros que se deriva de los modelos internos anteriormente descritos tiene en cuenta, entre otros, los términos de los contratos y los datos observables de mercado tales como tipos de interés, riesgo de crédito o tipos de cambio. En este sentido, los modelos de valoración no incorporan subjetividad significativa, al poder ser ajustadas dichas metodologías mediante el cálculo interno del valor razonable y compararlo posteriormente con el precio negociado activamente.

b) Débitos y partidas a pagar.

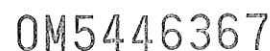
Se valorarán por su valor razonable que será el precio de la transacción ajustado por los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

Posteriormente, se realizará a su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizarán 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 podrán valorar a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

4.3 Baja del balance de situación de los instrumentos financieros

4.3.1 Baja del balance de situación de los activos financieros

Las Instituciones darán de baja un activo financiero cuando expiren o se hayan 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.



En el caso de que la institución de inversión colectiva no hubiese cedido ni retenido sustancialmente los riesgos y beneficios, el activo financiero se dará de baja cuando no se hubiese retenido el control del mismo, situación que se determinará dependiendo de la capacidad del cesionario para transmitir dicho activo.

Se dará de baja cuando la obligación se haya extinguido. La diferencia entre el valor en libros del pasivo financiero y la contraprestación pagada incluidos los costes de transacción atribuibles se reconocerá en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que tenga lugar.

4.4.1 Compraventa de valores al contado

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 valorará hasta que no se adjudiquen éstas. Los importes entregados antes de la fecha de ejecución se contabilizan, en su caso, en el epígrafe "Deudores" del balance de situación.

Quando existen compraventas de valores a plazo se registran en el momento de la contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato en los epígrafes “Compromisos por operaciones largas de derivados” o “Compromisos por operaciones cortas de derivados” de las cuentas de orden, según su naturaleza y por el importe nominal comprometido.

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



CLASE 8.^a



0M5446368

4.4.3 Adquisición temporal de activos

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

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

4.4.4 Contratos de futuros, opciones warrants y otros derivados

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

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

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

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

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

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

4.4.5 Garantías aportadas a la Sociedad

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



CLASE 8.^a



0M5446369

de devolverlos. Cuando existe efectivo recibido en garantía, se registra en el epígrafe "Tesorería" del balance de situación.

4.5 Instrumentos de patrimonio propio

Las acciones que representan el capital de las sociedades de inversión se contabilizarán como instrumentos de patrimonio en la cuenta denominada Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas, del epígrafe Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas del Balance de situación.

La adquisición de sus propias acciones se registrará en el patrimonio de ésta, con signo negativo, por el valor razonable de la contraprestación entregada.

La amortización de acciones propias dará lugar a la reducción del capital.

La diferencia, positiva o negativa, entre la valoración y el nominal de las acciones deberá cargarse o abonarse, respectivamente, a cuentas de reservas. También se registrará en cuentas de reservas las diferencias obtenidas en la enajenación de acciones propias.

En el caso de sociedades de inversión de capital variable, y 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 se registrarán en la cuenta Prima de emisión del patrimonio.

Todos los gastos y costes de transacción inherentes a estas operaciones se registrarán directamente contra el patrimonio como menores reservas, netos del efecto impositivo, a menos que se haya desistido de la transacción o se haya abandonado.

4.6 Moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera son aquellas que se denominan o liquidan en una moneda distinta de la moneda funcional de la institución.

Toda transacción en moneda extranjera se convertirá a la moneda funcional, mediante la aplicación al importe en moneda extranjera, del tipo de cambio de contado de la fecha de la transacción.

Como tipo de cambio de contado, se tomará el tipo de contado más representativo del mercado de referencia a la fecha en cuestión o, en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha.

Las partidas monetarias y las partidas no monetarias que formen parte de la cartera de instrumentos financieros se valorarán con la frecuencia que corresponda de acuerdo con la Norma 10^a, al tipo de cambio de contado de la fecha de valoración.

En el caso de partidas monetarias que sean tesorería y débitos y créditos, las diferencias de cambio, tanto positivas como negativas, que se originen en este proceso, se reconocerán en la cuenta de pérdidas y ganancias bajo el epígrafe Diferencias de cambio. Para el resto de partidas monetarias y las partidas no monetarias que formen parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se tratarán conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.



CLASE 8.^a



OM5446370

4.7 Impuesto sobre beneficios

El impuesto de beneficios se considerará en general como un gasto a reconocer en la cuenta de pérdidas y ganancias, y estará constituido por el impuesto corriente y el impuesto diferido.

El impuesto corriente se corresponde con la cantidad que satisface como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto de beneficios una vez consideradas las deducciones, otras ventajas fiscales no utilizadas pendientes de aplicar fiscalmente y el derecho a compensar las pérdidas fiscales, y no teniendo en cuenta las retenciones y pagos a cuenta.

El impuesto diferido se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los pasivos y activos por impuesto diferido, que surgirán de las diferencias temporarias originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los elementos patrimoniales. Las diferencias temporarias imponibles (que dan lugar a mayores cantidades a pagar o menores cantidades a devolver por el impuesto en ejercicios futuros) darán lugar a pasivos por impuesto diferido, mientras que las diferencias temporarias deducibles (que dan lugar a menores cantidades a pagar o mayores cantidades a devolver por el impuesto en ejercicios futuros) y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que queden pendientes de aplicar fiscalmente, darán lugar a activos por impuesto diferido.

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

Cuando existen pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre; los activos por impuesto diferido sólo se reconocen si existe probabilidad de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos. La cuantificación de dichos activos y pasivos se realiza considerando los tipos de gravamen esperados en el momento de su reversión. En caso de modificaciones en las normas tributarias, se producirán los correspondientes ajustes de valoración.

4.8 Reconocimiento de ingresos y gastos

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

4.8.1 Ingresos por intereses y dividendos

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



CLASE 8.^a



0M5446371

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

4.8.2 Comisiones y conceptos asimilados

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

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

4.8.3 Variación del valor razonable en instrumentos financieros

El beneficio o pérdida derivado de variaciones del valor razonable de los activos y pasivos financieros, realizado o no realizado, se registra en los epígrafes "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" y "Variación del valor razonable en instrumentos financieros", según corresponda, de la cuenta de pérdidas y ganancias de la Sociedad.

4.8.4 Ingresos y gastos no financieros

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

4.9 Operaciones vinculadas

La ley 35/2003, en su artículo 67 y el Real Decreto 1082/2012, en sus artículos 138 y 139, establecen la normativa en relación con las operaciones vinculadas. La Sociedad realiza operaciones vinculadas contempladas en estos artículos, por ello los administradores han adoptado los procedimientos necesarios con el objeto de evitar conflictos de interés y asegurar que estas operaciones se realizan en interés exclusivo de la Sociedad y a precios de mercado. 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, 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 Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2016 se incluye como Anexo I, el cual forma parte integrante de esta nota.

Al 31 de diciembre de 2016, la totalidad de la cartera exterior de inversiones financieras estaba denominada en Euros.



CLASE 8.^a



OM5446372

El desglose en Euros y en divisas, de la cartera exterior de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2015 es el siguiente:

			EUROS
CARTERA EXTERIOR	EUROS	DIVISAS	TOTAL
Valores representativos de deuda	529.105,56	0,00	529.105,56
Instrumentos de patrimonio	127.265,00	169.124,80	296.389,80
IIC	579.345,20	0,00	579.345,20
Depósitos en EECC	0,00	0,00	0,00
Derivados	0,00	0,00	0,00
Otros	0,00	0,00	0,00
	1.235.715,76	169.124,80	1.404.840,56

Valores representativos de deuda

El desglose por plazos de vencimiento de los valores representativos de deuda al 31 de diciembre de 2016 y 2015, es el siguiente:

			EUROS
	2016		2015
Inferior a 1 año	2.141.785,80		547.794,54
Comprendido entre 1 y 2 años	0,00		102.075,27
Comprendido entre 2 y 3 años	0,00		207.429,99
Comprendido entre 3 y 4 años	0,00		194.554,72
Comprendido entre 4 y 5 años	0,00		0,00
Superior a 5 años	612.212,09		469.313,11
	2.753.997,89		1.521.167,63

Al 31 de diciembre de 2016, en el epígrafe "Cartera interior, Valores Representativos de Deuda" del activo del balance de situación se incluyen 2.141.785,79 Euros correspondientes a adquisiciones temporales de activos (Deuda Pública), cuya contraparte es la entidad depositaria.

Los valores y activos que integran la cartera de la Sociedad que son susceptibles de estar depositados, lo están en Santander Securities Services, S.A. o en trámite de depósito en dicha entidad (véase Nota 1). Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorar ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.



CLASE 8.^a



OM5446373

Gestión de riesgo

La gestión de los riesgos financieros de la Sociedad está dirigida al establecimiento de mecanismos necesarios para controlar la exposición de la Sociedad al riesgo de mercado (que comprende el riesgo de tipo de interés, el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de precio de acciones o índices bursátiles), así como a los riesgos de crédito y liquidez. En este sentido, el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y que son controlados por la sociedad gestora de la Sociedad. A continuación se indican los principales coeficientes normativos a los que está sujeta la Sociedad:

- Límites a la inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva.

La inversión en acciones o participaciones emitidas por una única IIC no podrá superar el 20% del patrimonio salvo en las IIC cuya política de inversión se base en la inversión en un único fondo. Asimismo, la inversión total en IIC mencionadas en el artículo 48.1.d) del Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, no podrá superar el 30% del patrimonio de la Sociedad.

- Límite general a la inversión en valores cotizados.

La inversión en los activos e instrumentos financieros emitidos por un mismo emisor (entendido éste como todas las entidades que forman parte de un mismo grupo económico) no podrá superar el 5% del patrimonio de la Sociedad. Este límite quedará ampliado al 10%, siempre que la inversión en los emisores en los que supere el 5% no exceda del 40% del patrimonio de la Sociedad. Puede quedar ampliado al 35% cuando se trate de inversiones en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una comunidad autónoma, una entidad local, un organismo internacional del que España sea miembro o por cualquier otro Estado que presente una calificación de solvencia otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España. Cuando se desee superar el límite del 35%, se especificarán los emisores en cuyos valores se tiene intención de invertir o se tiene invertido más del 35% del patrimonio. Quedará ampliado al 25% cuando se trate de inversiones en obligaciones emitidas por entidades de crédito que tengan su sede en un Estado Miembro de la Unión Europea, cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y que queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal y al pago de los intereses en el caso de situación concursal del emisor. El total de las inversiones en este tipo de obligaciones en las que se supere el límite del 5% no podrá superar el 80% del patrimonio de la Sociedad.

- Límite general a la inversión en derivados.

La exposición total al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados no podrá superar el patrimonio neto de la Sociedad. Por exposición total al riesgo se entenderá cualquier obligación actual o potencial que sea consecuencia de la utilización de instrumentos financieros derivados, entre los que se incluirán las ventas al descubierto.

Las primas pagadas por la compra de opciones, bien sean contratadas aisladamente, bien incorporadas en operaciones estructuradas, en ningún caso podrán superar el 10% del patrimonio de la Sociedad.

La exposición al riesgo de contraparte en derivados OTC se limita al 5% del patrimonio con carácter general y al 10% del patrimonio si la contraparte es una entidad de crédito con ciertas limitaciones.



CLASE 8.^a



OM5446374

Las posiciones frente a un único emisor en productos derivados, activos e instrumentos financieros, obligaciones emitidas por entidades de crédito cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal e intereses y depósitos que la Sociedad tenga en dicha entidad no podrán superar el 35% de patrimonio de la Sociedad.

Las posiciones frente a un único emisor en productos derivados, activos e instrumentos financieros y depósitos que la Sociedad tenga en dicha entidad no podrán superar el 20% de patrimonio de la Sociedad.

La exposición al riesgo de mercado del activo subyacente asociada a la utilización de instrumentos financieros derivados deberá tomarse en cuenta para el cumplimiento de los límites de diversificación señalados en los artículos 50.2, 51.1 y 51.4 a 51.6 del Real Decreto 1.082/2012. A tales efectos, se excluirán los instrumentos derivados cuyo subyacente sea un índice bursátil o de renta fija que cumpla con los requisitos establecidos en el artículo 50.2.d), tipo de interés, tipos de cambio, divisas, índices financieros y volatilidad.

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

- Límites a la inversión en valores no cotizados.

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

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

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

- Acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no cumplan los requisitos establecidos en el artículo 48.1.a) o que dispongan de otros mecanismos que garanticen su liquidez al menos con la misma frecuencia con la que la IIC inversora atienda los reembolsos de sus acciones o participaciones, ya sea directamente o de acuerdo con lo previsto en el artículo 82.
- Acciones y participaciones de IIC de carácter financiero no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio, distintas de las previstas en el artículo 48.1.c) y d).
- Acciones y participaciones de IIC de inversión libre, tanto las reguladas en los artículos 73 y 74 como las instituciones extranjeras similares.
- Valores no cotizados de acuerdo con lo previsto en el artículo 49.
- Acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de las entidades de capital-riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, así como las entidades extranjeras similares.



CLASE 8.^a



0M5446375

- Coeficiente de liquidez.

La Sociedad deberá mantener un coeficiente mínimo de liquidez del 1% de su patrimonio calculado sobre el promedio mensual de saldos diarios del patrimonio de la Sociedad.

- Obligaciones frente a terceros.

La Sociedad podrá endeudarse hasta el límite conjunto del 10% de su patrimonio para resolver dificultades transitorias de tesorería, siempre que se produzca por un plazo no superior a un mes, o por adquisición de activos con pago aplazado, con las condiciones que establezca la CNMV. No se tendrán en cuenta, a estos efectos, los débitos contraídos en la compra de activos financieros en el período de liquidación de la operación que establezca el mercado donde se hayan contratado.

Los coeficientes legales anteriores mitigan los siguientes riesgos a los que se expone la Sociedad que, en todo caso, son objeto de seguimiento específico por la sociedad gestora.

Riesgo de crédito.

El riesgo de crédito representa las pérdidas que sufriría la Sociedad en el caso de que alguna contraparte incumpliese sus obligaciones contractuales de pago con la misma. Dicho riesgo se vería reducido con los límites a la inversión y concentración de riesgos antes descritos.

La política de control de riesgo de crédito que lleva a cabo la Sociedad consiste en la definición y monitorización periódica de límites internos que, en función de la vocación inversora de la IIC, estipulan, entre otros aspectos, rating mínimo de inversión y rating medio de la cartera, exposición máxima por emisor y rating, exposición máxima por tramos de rating, etc.

Riesgo de liquidez.

En el caso de que la Sociedad invirtiese en valores de baja capitalización o en mercados con una reducida dimensión y limitado volumen de contratación, o inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva con liquidez inferior a la de la Sociedad, las inversiones podrían quedar privadas de liquidez. Por ello, la sociedad gestora de la Sociedad gestiona el riesgo de liquidez inherente a la actividad para asegurar el cumplimiento de los coeficientes de liquidez, garantizando la capacidad de la misma para responder con rapidez a los requerimientos de sus accionistas.

En concreto, la política de control del riesgo de liquidez que lleva a cabo la Sociedad consiste en la definición y monitorización periódica de límites internos que, de acuerdo con la vocación inversora de la IIC, estipulan, entre otros parámetros, el porcentaje mínimo de liquidez (tesorería y repo) de las carteras y su exposición máxima a activos poco líquidos.

Riesgo de mercado.

El riesgo de mercado representa la pérdida en las posiciones de las Instituciones de Inversión Colectiva como consecuencia de movimientos adversos en los precios de mercado. Los factores de riesgo más significativos podrían agruparse en los siguientes:



CLASE 8.^a



0M5446376

- Riesgo de tipo de interés: La inversión en activos de renta fija conlleva un riesgo de tipo de interés, cuya fluctuación de tipos es reducida para activos a corto plazo y elevada para activos a largo plazo.
- Riesgo de tipo de cambio: La inversión en activos denominados en divisas distintas del Euro conlleva un riesgo por las fluctuaciones de los tipos de cambio.
- Riesgo de precio de acciones o índices bursátiles: La inversión en instrumentos de patrimonio conlleva que la rentabilidad de la Sociedad se vea afectada por la volatilidad de los mercados en los que invierte. Adicionalmente, la inversión en mercados considerados emergentes puede conllevar, en su caso, riesgos de nacionalización o expropiación de activos o imprevistos de índole político que pueden afectar al valor de las inversiones, haciéndolas más volátiles.

La política de control de riesgo de mercado que lleva a cabo la Sociedad consiste en la definición y monitorización periódica de límites internos que, en función de la vocación inversora de la IIC, estipulan, entre otros criterios, las bandas de exposición máxima y mínima de las carteras a renta variable y a renta fija, la exposición a divisas o los rangos de exposición a riesgo de tipos de interés (duración).

6 Tesorería

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 la composición de este epígrafe del balance de situación era la siguiente:

		EUROS	
CUENTAS EN DEPOSITARIO		2016	2015
Santander Securities Services, S.A.	(euros)	30.857,68	5.483,16
Santander Securities Services, S.A.	(divisas)	239,90	23.474,74
		31.097,58	28.957,90
GARANTÍAS RECIBIDAS EN EFECTIVO		2016	2015
Garantías recibidas en efectivo	(euros)	0,00	0,00
Garantías recibidas en efectivo	(divisas)	0,00	0,00
		0,00	0,00
OTRAS CUENTAS DE TESORERÍA		2016	2015
Otras cuentas de tesorería	(euros)	0,00	0,00
Otras cuentas de tesorería	(divisas)	0,00	52.614,42
		0,00	52.614,42

Las cuentas corrientes mantenidas por la Sociedad han devengado en el ejercicio 2016 un tipo de interés anual de mercado.



CLASE 8.^a



0M5446377

7 Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas

El detalle de este capítulo del balance de situación al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es el siguiente:

	EUROS	
	2016	2015
Capital	8.062.780,00	8.062.780,00
Participes	0,00	0,00
Prima de emisión	-363.786,29	-647.332,63
Reservas	939.256,39	943.073,94
Acciones propias	-5.475.753,88	-5.495.439,42
Resultados de ejercicios anteriores	-10.695,63	-20.917,64
Otras aportaciones de socios	0,00	0,00
Resultado del ejercicio	-110.714,46	11.357,79
Dividendo a cuenta	0,00	0,00
	3.041.086,13	2.853.522,04

Capital social

El capital social inicial asciende a 2.404.050,00 Euros, representado por 2.404.050 acciones nominativas de 1,00 Euros de valor nominal cada una, estando íntegramente suscrito y desembolsado.

El capital estatutario máximo se establece en 24.040.500,00 Euros, representado por 24.040.500 acciones nominativas de 1,00 Euros de valor nominal cada una.

El capital en circulación al 31 de diciembre 2016 y al 31 de diciembre 2015 es el siguiente:

	EUROS	
	2016	2015
Capital estatutario máximo	24.040.500,00	24.040.500,00
(Menos) Capital estatutario pendiente de emisión	15.977.720,00	15.977.720,00
Capital suscrito	8.062.780,00	8.062.780,00
(Menos) Nominal acciones propias en cartera	5.379.628,00	5.649.398,00
Capital en circulación	2.683.152,00	2.413.382,00

Al 31 de diciembre de 2016, las Sociedades MAX MIL 100, S.L. y JOUE CONSULTANTS, S.L. poseían un porcentaje de participación del 36,38% y 62,45%, respectivamente, del capital en circulación.

Al 31 de diciembre de 2015, la Sociedad FUNDACIÓN OCTAVIO COMES poseía un porcentaje de participación del 98,81% del capital en circulación.



CLASE 8.^a



0M5446378

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 el número de accionistas de la Sociedad era de 99 y 105, respectivamente. La legislación en vigor establece que el número mínimo de accionistas de las Sociedades de Inversión de Capital Variable debe superar 100. En caso de no superar este importe mínimo la Sociedad dispondrá de un plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número de accionistas.

Al 31 de diciembre de 2016, la entidad dispone de un número de accionistas por debajo del importe mínimo exigido por Ley, no obstante está en plazo para subsanar esta incidencia.

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

Prima de emisión

En caso de puesta en circulación de acciones de la sociedad, las diferencias positivas o negativas entre la contraprestación recibida en la colocación o enajenación y el valor nominal o valor razonable de dichas acciones, según se trate de acciones puestas en circulación por primera vez o previamente adquiridas por la sociedad, se registrarán en la cuenta denominada Prima de emisión del patrimonio.

Reserva legal

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, las sociedades que obtengan beneficios deberán destinar a la reserva legal una cifra igual al 10% del mismo, hasta que dicha reserva alcance, al menos, el 20% del capital social, excepto cuando existan pérdidas acumuladas en cuyo caso el beneficio se destinara a la compensación de dichas pérdidas, destinándose el 10% del beneficio restante a dotar la correspondiente reserva legal.

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

Resultado de ejercicios anteriores

El saldo del epígrafe "Resultados de ejercicios anteriores" recoge, en su caso, los resultados de ejercicios anteriores (negativos o positivos) pendientes de aplicación de la Sociedad.

Tanto la reserva voluntaria como los resultados de ejercicios anteriores no tienen restricciones específicas en cuanto a su disponibilidad.

Acciones propias

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



CLASE 8.^a



0M5446379

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, no están sujetas a los límites porcentuales sobre el capital social.

Valor liquidativo

El detalle del cálculo del valor liquidativo al 31 de diciembre de 2016 y 2015 se muestra a continuación:

	EUROS	
	2016	2015
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas de la sociedad al cierre del ejercicio	3.041.086,13	2.853.522,04
Número de acciones en circulación	2.683.152	2.413.382
Valor liquidativo de la acción	1,1334	1,1824

8 Otros gastos de explotación

Comisiones de gestión y depósito

Según se indica en la nota 1, la gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a Santander Private Banking Gestión, S.A., Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva. Por este servicio y conforme a lo establecido contractualmente, la Sociedad Gestora percibirá por sus servicios una comisión anual de gestión desde el inicio del ejercicio hasta el 19 de julio de 2016 consistente en un porcentaje sobre el patrimonio efectivo del 0,90% si éste se encuentra por debajo de 3.005.061,00 Euros, del 0,85% para un patrimonio entre 3.005.061,00 Euros y 6.010.121,00 Euros, del 0,80% cuando el patrimonio esté entre 6.010.121,00 Euros y 15.025.303,00 Euros, del 0,75% si se encuentra entre 15.025.303,00 Euros y 30.050.605,00 Euros y del 0,70% si éste es superior a 30.050.606,00 Euros y una comisión fija de 6.010,12 Euros; a partir del 19 de julio de 2016 hasta la finalización del ejercicio la comisión será del 0,65% sobre el patrimonio gestionado. La comisión se calculará diariamente y se liquidará mensualmente. El importe por este concepto ha ascendido a 25.091,75 Euros al 31 de diciembre de 2016 y a 32.442,53 Euros al 31 de diciembre de 2015.

De acuerdo con el contrato de delegación de gestión firmado entre Santander Private Banking Gestión, S.A., Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (entidad gestora), Santander Securities Services, S.A. y Diagonal Inversiones Capital, S.A., Agencia de Valores (entidad gestora delegada), la entidad gestora delegada percibirá de la entidad gestora una remuneración consistente en el 60% de los importes de la entidad gestora perciba en concepto de comisión de gestión, siempre y cuando la comisión de gestión pactada entre la entidad gestora y la sicav fuera como mínimo del 0,60% anual sobre el patrimonio de la sicav. En caso de que la comisión pactada entre la entidad gestora y la sicav fuera inferior al 0,60% anual sobre el patrimonio de la sicav, la entidad gestora delegada percibirá de la entidad gestora la diferencia entre dicha comisión de gestión menos 0,24% sobre el patrimonio de la sicav.



CLASE 8.^a



OM5446380

Según se indica en la nota 1, los valores mobiliarios están bajo la custodia de Santander Securities Services, S.A., entidad depositaria. Por este servicio y conforme a lo establecido contractualmente, la Entidad Depositaria percibirá por sus servicios una comisión anual de depósito del 0,10% sobre el patrimonio efectivo custodiado. El importe por este concepto ha ascendido a 2.783,28 Euros al 31 de diciembre de 2016 y a 2.937,28 Euros al 31 de diciembre de 2015.

El Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamente la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva y sus posteriores modificaciones (véase nota 1) desarrolla en su Título V las funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración de las entidades depositarias de las Instituciones de Inversión Colectiva. Con fecha 13 de octubre de 2016 ha entrado en vigor la Circular 4/2016, de 29 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre las funciones de los depositarios de instituciones de inversión colectiva y entidades reguladas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre. Esta circular completa la regulación de los depositarios de instituciones de inversión colectiva desarrollando el alcance de las funciones y responsabilidades que tienen encomendadas, así como las especialidades y excepciones en el desempeño de dichas funciones.

Las principales funciones son:

1. Garantizar que los flujos de tesorería de la Sociedad estén debidamente controlados.
2. Garantizar que, en ningún caso, la disposición de los activos de la Sociedad se hace sin su consentimiento y autorización.
3. Separación entre a cuenta de valores propia del depositario y la de terceros, no pudiéndose registrar posiciones del depositario y de sus clientes en la misma cuenta.
4. Garantizar que todos los instrumentos financieros se registren en cuentas separadas y abiertas a nombre de la Sociedad.
5. En el caso de que el objeto de la inversión sean otras IIC, la custodia se realizará sobre aquellas participaciones registradas a nombre del depositario o de un subcustodio expresamente desingado por aquel.
6. Comprobar que las operaciones realizadas lo han sido en condiciones de mercado.
7. Comprobar el cumplimiento de coeficientes, criterios, y límites que establezca la normativa y el folleto de la Sociedad.
8. Supervisar los criterios, fórmulas y procedimientos utilizados por la Sociedad gestora para el cálculo del valor liquidativo de las acciones de la Sociedad.
9. Contrastar la exactitud, calidad y suficiencia de la información y documentación que la sociedad gestora, o en su caso, los administradores de la Sociedad deban remitir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de conformidad con la normativa vigente.
10. Custodia de todos los valores mobiliarios y demás activos financieros que integran el patrimonio de la Sociedad, bien directamente o a través de una entidad participante, conservando en todo caso la responsabilidad derivada de la realización de dicha función.



CLASE 8.^a



0M5446381

11. Asegurarse que la liquidación de las operaciones se realiza en manera puntual, en el plazo que determinen las reglas de liquidación que rijan en los mercados o en los términos de liquidación aplicables, así como cumplimentar las operaciones de compra y venta de valores, y cobrar los intereses y dividendos devengados por los mismos.
12. Velar por los pagos de los dividendos de las acciones y los beneficios de las participaciones en circulación así como cumplimentar las órdenes de reinversión recibidas.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, la Sociedad no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales que a dichas fechas acumulada un aplazamiento superior al plazo legal de pago. Asimismo, los pagos significativos realizados en los ejercicios 2016 y 2015 de dichos proveedores se han realizado dentro de los límites legales de aplazamiento.

Gastos de personal

La Sociedad carece de personal propio, la gestión y administración la realiza Santander Private Banking Gesitón, S.A., Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, con la que tiene suscrito un contrato de gestión.

Honorarios de auditoría

Los honorarios correspondientes a la auditoría del ejercicio 2016 y 2015 han ascendido a 2.250,00 Euros y 2.798,00 Euros, respectivamente, no habiéndose percibido por el auditor ni por sociedades vinculadas al mismo, cantidad adicional alguna por otros conceptos.

9 Situación fiscal

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

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, en el epígrafe de "Deudores" del balance de situación, se recogen saldos deudores con la Administración Pública en concepto de retenciones y/o pagos a cuenta del Impuesto sobre Beneficios por importe de 3.633,51 Euros y 8.447,00 Euros, respectivamente.

No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible antes de compensación de bases imponibles negativas, en su caso. El tipo de gravamen a efectos del impuesto sobre Sociedades es del 1%.

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

Conforme a la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades se establece un límite de compensación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores del 70% de la base



CLASE 8.^a



OM5446382

imponible previa, pudiéndose compensar en todo caso, bases imponibles negativas hasta el importe de un millón de Euros. No obstante lo anterior, la disposición transitoria trigésima sexta establece que, con efectos para los ejercicios impositivos que se inicien en el ejercicio 2016, el porcentaje de aplicación será el 60%.

Al 31 de diciembre de 2016, el saldo del epígrafe "Otras cuentas de orden-pérdidas fiscales a compensar" no recoge las pérdidas fiscales correspondientes al ejercicio 2016.

Debido a las posibles diferentes interpretaciones que pueden darse a las normas fiscales aplicables a las operaciones realizadas por la Sociedad, los resultados de las inspecciones que en el futuro pudieran llevar a cabo las autoridades fiscales para los años sujetos a verificación pueden dar lugar a pasivos fiscales de carácter contingente, cuyo importe no es posible cuantificar de manera objetiva. No obstante, en opinión de los Administradores de la Sociedad, la posibilidad de que en futuras inspecciones se materialicen dichos pasivos contingentes es remota y, en cualquier caso, la deuda tributaria que de ellos pudiera derivarse no afectaría significativamente a las cuentas anuales de la Sociedad.

10 Otra información

Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración

Durante los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2016 y 2015, la Sociedad no ha pagado cantidad alguna en concepto de sueldos, dietas, indemnizaciones por cese o pagos basados en instrumentos de patrimonio y otras remuneraciones a los miembros del Consejo de Administración.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2016 y 2015 no existían anticipos, créditos, ni compromisos por pensiones, seguros de vida, garantías o avales concedidos por la Sociedad a favor de los miembros de su Consejo de Administración.

Obligaciones de información de los miembros del Consejo de Administración, exigida por el artículo 229 de la Ley de Sociedades de Capital

En cumplimiento de lo establecido en el artículo 229 de la Ley de Sociedades de Capital, se hace constar lo siguiente:

Al cierre del ejercicio 2016 los Administradores de GADES FINANZAS, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., según se define en la Ley de Sociedades de Capital, no han comunicado a los demás miembros del Consejo de Administración situación alguna de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener (ellos o sus personas vinculadas) con el interés de la Sociedad.

Acontenimiento posteriores al cierre

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



CLASE 8.^a

0,03



0M5446383

Información de aspectos medioambientales en las cuentas anuales

En la contabilidad correspondiente a las presentes cuentas anuales no existe ninguna partida de naturaleza medioambiental que deba ser incluida en la Memoria.

CODIGO	ISIN	DESCRIPCION DEL ACTIVO	TITULOS	NOMINAL	COSTE MED.	COSTE ADQUISIC.	INTERESES PER.	PRIMA DEVENG.	PRECIO MER.	DIF. CAMBIO	PLUS/MINUS	VALOR EFECTIVO	T.I.R. DURACI.	CONVEJID.	ACT. CAR. \$	SPREAD		
98906134	XSO989061345	CAIXABANK SUB. 5.00 24/11/23 (EUR)	1	100.000,00	105,31227	105.312,27	657,53	0,00	105,57862	0,00	266,35	105.578,62	3,987	1,825	45,155	3,84	3,53	3,7259
EX270495	ES0213307004	BANKIA SA FPN 12M 22/05/24 (EUR)	1	100.000,00	100,13730	100.137,30	2.454,79	0,00	101,82584	0,00	1.688,54	101.825,84	3,548	2,277	52,006	3,77	3,46	3,2136
		RF COTIZ ENTI DEPOSITO NO GRUPO	2	200.000,00	102,72478	205.449,57	3.112,32	0,00	103,70223	0,00	1.954,89	207.404,46	3,769	2,045	48,549	7,62	6,99	3,4751
L0170714	ES0010707147	SPAIN LETRAS DEL TESORO 0 14/07/17 (EUR)	2.142	2.142.000,00	99,99000	2.141.785,80	-46,40	0,00	99,99000	0,00	0,00	2.141.785,80	-0,395	0,005	0,006	77,51	71,50	0,0000
		REPO	2.142	2.142.000,00	99,99000	2.141.785,80	-46,40	0,00	99,99000	0,00	0,00	2.141.785,80	-0,395	0,005	0,006	77,51	71,50	0,0000
00A11086	DE000A110865	BAYER AG FPN 12M 01/07/75 CALL (EUR)	100	100.000,00	100,24792	100.247,92	1.512,33	0,00	101,82907	0,00	1.581,15	101.829,07	3,447	1,032	1.039,143	3,74	3,83	3,2745
01169701	FR0011697010	ELECTRICITE DE FRA FPN 12M 22/01/49 CALL	1	100.000,00	99,06953	99.069,53	3.888,32	0,00	98,62860	0,00	-430,93	98.638,60	4,092	4,944	462,469	3,71	3,40	3,5676
39494493	XSL139494493	GAS NATURAL PENOSA FINAN 4.125 30/11/49	1	100.000,00	103,18218	103.182,18	497,26	0,00	102,01363	0,00	-1.168,55	102.013,63	4,541	5,328	459,913	3,71	3,40	3,4243
46359356	XSL146359356	TELEFONICA EUROPE FPN 12M 12/49 CALL	1	100.000,00	102,32634	102.181,23	322,19	0,00	102,32634	0,00	145,11	102.326,34	4,944	2,808	432,432	3,71	3,41	3,8424
		RF COTIZ EMER NO FINAN NO GRUPO	103	400.000,00	101,17021	404.630,86	6.220,10	0,00	101,20191	0,00	126,78	404.507,64	4,255	3,989	599,319	14,87	13,64	3,1249
		TOTAL	2.247	2.742.000,00	100,36164	2.751.916,23	9.286,02	0,00	100,43756	0,00	2.081,67	2.753.397,90	0,614	0,754	92,849	100,00	91,73	0,7256



OM5446384



CLASE 8.^a



OM5446385

SANTANDER CENTRAL HISPANO-GESTION DE ACTIVOS

CARTERA DE RENTA VARIABLE: 31/12/2016

INFORME: GEC905
DIVISA: EURO (EUR) [1.00000]

ENTIDAD: GRADES FINANZAS, SICAV, S.A. (SCH/001432)

CODIGO	ISIN	DESCRIPCION DEL ACTIVO	TITULOS	NOMINAL	COSTE MEDIO	COSTE ADQUISIC.	PRECIO MER.	DIF. CAMBIO	PLUS/MINUSV	VALOR EFECTIVO	ACT. %	CAR. %
00012027	FR0000120271	TOTAL SA (PARIS)	685	1.712,50	44,74038	30.647,16	48,72000	0,00	2.726,04	33.373,20	16,35	1,11
		PUNTES DE ENERGIA	685	1.712,50	44,74038	30.647,16	48,72000	0,00	2.726,04	33.373,20	16,35	1,11
13096001	ES0130960018	ENRGAS	1.275	1.912,50	23,64778	30.150,92	24,12500	0,00	608,45	30.759,38	15,07	1,02
		SERVICIOS PUBLICOS DE ELECTRICIDAD Y GAS	1.275	1.912,50	23,64778	30.150,92	24,12500	0,00	608,45	30.759,38	15,07	1,02
00575200	DE0008470017	BEYER AG	308	308,00	99,01737	30.497,35	99,13000	0,00	34,69	30.532,04	14,96	1,01
		SAUJO Y CUIDADO PERSONAL	308	308,00	99,01737	30.497,35	99,13000	0,00	34,69	30.532,04	14,96	1,01
13765001	ES0137650018	FLUIDRA SA (EUR)	1.140	1.140,00	4,00853	4.563,72	4,32000	0,00	355,08	4.924,80	2,41	0,16
		SERVICIOS PUBLICOS Y DE EMPRESA	1.140	1.140,00	4,00853	4.563,72	4,32000	0,00	355,08	4.924,80	2,41	0,16
00013330	FR0000133308	ORANGE	1.048	4.192,00	14,40125	15.092,51	14,43500	0,00	35,37	15.127,88	7,41	0,50
		TELECOMUNICACIONES	1.048	4.192,00	14,40125	15.092,51	14,43500	0,00	35,37	15.127,88	7,41	0,50
00007261	IT0000072618	INTESA SANPAOLO (EUR)	6.295	3.273,40	2,38764	15.030,19	2,42600	0,00	241,48	15.271,67	7,48	0,51
01154054	NL0011540547	AEN ARCO GROUP NV-CVA	704	704,00	21,51741	15.148,26	21,05000	0,00	-329,06	14.819,20	7,26	0,49
11321103	ES0113211835	BSVA	2.290	1.122,10	6,55627	15.013,85	6,41400	0,00	-325,79	14.688,06	7,20	0,49
11386003	ES0113860834	BCO DE SARADELLA	10.930	1.366,25	1,37800	15.061,50	1,32300	0,00	-602,11	14.460,39	7,08	0,48
		BANCOS	20.219	6.465,75	2,98006	60.253,80	2,92988	0,00	-1.014,48	59.239,32	22,02	1,97
00843002	DE0008430026	MONICH RE (XETRA)	168	0,17	179,43720	30.145,45	179,65000	0,00	35,75	30.181,20	14,78	1,00
		SEGUROS	168	0,17	179,43720	30.145,45	179,65000	0,00	35,75	30.181,20	14,78	1,00
		TOTAL	24.843	15.730,92	8,10518	201.356,91	8,21712	0,00	2.780,90	204.137,82	100,00	6,78

SANTANDER CENTRAL HISPANO-GESTION DE ACTIVOS

CARTEIRA DE PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSION: 31/12/2016

INFORME: GECC05
DIVISA: EURO (EUR) [1.000000]

ENTIDAD: GRADES FINANZAS, SICAV, S.A. (SCH/001432)

CODIGO	ISIN	DESCRIPCION DEL ACTIVO	TITULOS	NOMINAL	COSTE MEDIO	COSTE ADQUISIC.	PRECIO MER.	DIF. CAMBIO	PLUSV/MINUSV	%RV	%OT	EFFECTIVO RV	VALOR EFECTIVO	ACT. %	CAR. %
72712447	LU0727124470	FRANKLIN TEMPLETON-US LOW DURATION-I E-HI	4.261,36400	4.261,36	10,56634	45.027,00	10,57000	0,00	15,62	0,00	86,39	13,61	45.042,62	100,00	1,50
		FI, GLOBAL	4.261,36400	4.261,36	10,56634	45.027,00	10,57000	0,00	15,62			0,00	45.042,62	100,00	1,50
		TOTAL	4.261,36400	4.261,36	10,56634	45.027,00	10,57000	0,00	15,62			0,00	45.042,62	100,00	1,50



CLASE 8.^a



OM5446386

INFORME: GEC305
DIVISA: EURO (EUR) [1.000000]

ENTIDAD: GADES FINANZAS, SCAV, S.A. (SCS/001432)

CODIGO COMPROM.	DESCRIPCION DEL ACTIVO	SALDO	INTERESES	PLUS/MINUS VALOR EFECTIVO (+INT)	T.I.R.	ACT. %	CAR. %
CCCHXXX 0	CUENTA CHF C/V DIVISA	240,01	0,00	0,00	240,01	0,000	0,77 0,01
	SUBTOTAL CUENTAS EN CHF	240,01	0,00	0,00	240,01	0,000	0,77 0,01
CCEURXX 0	CUENTA CORRIENTE EUROS	30.857,68	-0,54	0,00	30.857,14	0,000	99,23 1,02
	SUBTOTAL CUENTAS EN EUR	30.857,68	-0,54	0,00	30.857,14	0,000	99,23 1,02
CFGBPXX 0	CUENTA EN LIBRAS DE FUTUROS	0,01	0,00	0,00	0,01	0,000	0,00 0,00
	SUBTOTAL CUENTAS EN GBP	0,01	0,00	0,00	0,01	0,000	0,00 0,00
CCUSDXX 0	CTA DOLARES C/V DIVISA	0,44	0,00	0,00	0,44	0,000	0,00 0,00
CFUSDXX 0	C/C FUTUROS USD	-0,02	0,00	0,00	-0,02	0,000	-0,00 -0,00
	SUBTOTAL CUENTAS EN USD	0,42	0,00	0,00	0,42	0,000	0,00 0,00
	TOTAL	31.098,12	-0,54	0,00	31.097,58	0,000	100,00 1,03



CLASE 8.^a



0M5446387



CLASE 8.^a



0M5446388

SANTANDER CENTRAL HISPANO-GESTION DE ACTIVOS

CARTERA DE COLATERALES: 31/12/2016

INFORME: GECG05
 DIVISA: EURO (EUR) [1.000000]

ENTIDAD: GADES FINANZAS, SICAV, S.A. (SCH/001432)

CODIGO	DESCRIPCION DEL ACTIVO	TITULOS	COMPROMISO PRECIO MER	VALOR EFECTIVO	FE VENCIM ACT CUBIERTO	VALOR MERC.	DIFERENCIA
SUBTOTAL				0,00		0,00	0,00
TOTAL				0,00			



CLASE 8.^a



OM5446389

SANTANDER CENTRAL HISPANO-GESTION DE ACTIVOS

RESUMEN DE CARTERA: 31/12/2016

INFORME: CECOS
DIVISA: EURO (EUR) [1.00000]

ENTIDAD: GADES FINANZAS, SICAV, S.A. (SCH/201432)

POSICION EN FIEVE

	CAR %
EFFECTIVO RENTA FIJA:	91,73 (
EFFECTIVO PRESTAMOS:	2.763.283,92
EFFECTIVO RENTA VARIABLE:	0,00
EFFECTIVO PARTICIPACIONES:	204.137,82
EFFECTIVO TESORERIAS Y DEPOSITOS:	45.042,62
TOTAL:	31.097,58
	3.012.464,35
	100,00

2.753.997,90 Ex-Cupon)

RATIOS GENERALES

DURACION:	0,71576000
EXPOSICION BURSATIL (1):	8,19378305
EXPOSICION BURSATIL (2):	6,71266749
VALOR LIQUIDATIVO:	1,1340062
PATRIMONIO:	3.041.086,13000000

IMPORTES COMPROMETIDOS POR FACTOR DE RIESGO (segun especificaciones CMV)

FACTOR DE RIESGO DIVISA:	0,00
FACTOR DE RIESGO IIC:	45,042,62
FACTOR DE RIESGO MATERIAS PRIMAS:	0,00
FACTOR DE RIESGO DE CREDITO:	0,00
FACTOR DE RIESGO RENTA VARIABLE:	0,00
FACTOR DE RIESGO TIPO DE INTERES:	0,00
COMPROMISO TOTAL:	45,042,62
% COMPROMISO SOBRE PATRIMONIO:	1,481%



CLASE 8.^a



OM5446390

GADES FINANZAS

Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

INFORME DE GESTIÓN CORRESPONDIENTE AL EJECICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2016

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

Se corrió el telón al ejercicio 2016 con un escenario macroeconómico arrojando más luz que a comienzos del mismo. Ni el proceso de "aterrizaje brusco" en China ni una recesión en EEUU, como llegó a vaticinar parte del mercado alrededor del mes de febrero, terminaron materializándose.

Lo más positivo es que, durante la segunda mitad del año, la economía global fue capaz de exhibir más músculo, sobreponiéndose a los eventos de cola acaecidos en la esfera geopolítica. En concreto, EEUU recuperó niveles de crecimiento tendencial, la zona Euro mostró una estabilidad desconocida en sus tasas de avance de la actividad y el grueso de economías emergentes trazaron un punto de inflexión desde, en algún caso, coordenadas recesivas.

El año 2016 trajo además la confirmación de que la incertidumbre geopolítica está aquí para quedarse, y de que los mercados están influidos de forma creciente por ella. Tras la decisión de abandonar la Unión Europea por parte del Reino Unido en el referéndum del pasado 23 de junio, las elecciones de EEUU celebradas en noviembre se saldaron con la victoria de Trump. La implementación de las políticas de la Administración norteamericana y las citas electorales de Holanda, Francia y Alemania aseguran una buena dosis de incertidumbre política para el año 2017.

2016 fue también el año en el que se generó un claro consenso acerca de la necesidad de complementar la política monetaria con estímulos fiscales que impulsen la demanda agregada a corto plazo, una demanda que siguió creciendo a lo largo del ejercicio anual 2016 de forma moderada respecto al patrón histórico.

La política monetaria se situó en pleno proceso de reajuste. El Banco de Japón redobló su apuesta por la política monetaria expansiva, pero procurando ejercer el menor daño posible al sector financiero. Por su parte, el BCE amplió la vigencia de su programa de compra de activos hasta diciembre de 2017, en un entorno de aceleración cíclica muy gradual y una apuesta por el estímulo fiscal muy inferior a la de otras áreas económicas. Finalmente, la Reserva Federal cerró el año dando otro paso al frente en la normalización gradual de sus tipos de interés, pero el tono de las políticas económicas de Trump introduce riesgos alcistas al todavía complaciente descuento de subidas de tipos en EEUU.

En este entorno, los tipos a largo plazo volvieron a iniciar, desde mínimos históricos, un nuevo repunte sustancial y rápido a partir del verano. Una continuidad de las alzas en tipos de interés de mercado a un ritmo desordenado podría poner en peligro la estabilidad financiera internacional.

Los países emergentes tuvieron un buen año, sobre todo en lo referente a sus variables financieras. China arrojó menos dudas sobre su velocidad de crecimiento, si bien siguió preocupando el recurso masivo al endeudamiento. Brasil fue testigo de cambios políticos y de lo que parecen los primeros brotes verdes en aquella economía. En su conjunto, los flujos de inversión en cartera a países emergentes fueron de menos a más durante 2016, y se conformaron en el activo estrella en las carteras globales

En términos de mercado la percepción de que el ejercicio 2016 fue extremadamente complejo es generalizada en la comunidad inversora. Sin embargo, esa complejidad no tuvo traducción en las rentabilidades obtenidas por las diferentes tipologías de activo, que cerraron el año en cotas más que razonables en un entorno de elevada volatilidad. Tres momentos a destacar durante 2016: (i) la corrección abrupta en los activos de riesgo en las seis primeras semanas del año al hilo de la sucesión de dudas renovadas en torno a la economía china-el desplome del precio del petróleo-la ampliación de los diferenciales crediticios en el sector energético por el temor a quiebras en cascada dentro del mismo y



CLASE 8.^a

Activo



OM5446391

el riesgo asociado de recesión en EEUU; (ii) la irrupción del "Brexit" en junio, y (iii) la victoria de Trump en las elecciones presidenciales de noviembre.

El principal argumento que consideró el mercado para relativizar los riesgos geopolíticos con el transcurrir del año fue la propia perspectiva de continuidad de la recuperación económica, refrendada por datos reales de actividad en la segunda mitad del ejercicio, pues la reducción del desempleo es una de las mejores recetas contra el apoyo al populismo, hijo de la crisis. El mercado, en el segundo semestre del año, parece que asumió en buena medida esta posibilidad, lo que sirvió para reducir primas de riesgo. En paralelo al asentamiento de la recuperación económica, el propio mercado fue reduciendo su sensibilidad a la incertidumbre política.

A nivel de activos, las bolsas mundiales cerraron 2016 con un avance del 5,63% (MSCI World), destacando el liderazgo de los mercados emergentes (8,58%) frente a los desarrollados (5,32%). Por tipología de empresas, las pequeñas compañías (9,80%) batieron a las grandes (5,69%) y el sesgo value (9,31%) ganó la partida al growth (1,38%).

A nivel geográfico, entre las bolsas OCDE, Reino Unido (14,43% en moneda local) y EEUU (9,54% en moneda local) se comportaron mucho mejor que una bolsa europea (MSCI Europe) que acabó con pérdidas (-0,50% en moneda local), siendo en el caso de la bolsa española algo mayores (el Ibex-35 cedió un 2% en moneda local en el año). Japón, tras una primera mitad del año de caídas notables, remontó el vuelo en la segunda, para acabar el año casi plano en moneda local. Dentro de las bolsas emergentes, Brasil (+38,93% en moneda local) y Rusia (+26,76% en moneda local) brillaron con luz propia, dos mercados que reflejaron favorablemente las perspectivas de salida de un proceso de severa recesión económica. Por su parte, China "salvó los muebles" tras un inicio del año "catastrófico", cerrando el ejercicio sólo con pérdidas leves (-1,38% el MSCI China en moneda local).

Desde los últimos máximos de las bolsas europeas en abril de 2015, la evolución de este activo ha sido claramente negativa, con caídas acumuladas que llegaron a ser superiores al 20% en el EuroStoxx 50 y cercanas al 30% en el Ibex-35 hasta la sesión posterior a la victoria del "Brexit" en el Reino Unido el pasado 23 de junio. El grueso de tales correcciones fue explicado por una recesión de beneficios, que cayeron en magnitud similar a las cotizaciones, manteniendo así las ratios de valoración (PER) cierta estabilidad. Retrocediendo hasta 2011, los beneficios empresariales han mantenido una tendencia decreciente en la zona Euro, solamente interrumpida por un crecimiento anual del 18% en 2014. En total, la caída acumulada ronda el 40%. Si el EuroStoxx se situó a cierre de 2016 un 15% por encima de los niveles de final de 2010 se debe a una recuperación de los múltiplos (el PER 12 meses pasó en el periodo de 11,3x a 20,7x). Ello, unido a una rentabilidad por dividendo (DY) media del 4%, hizo que la rentabilidad total para el accionista haya alcanzado el 6,5% en términos anualizados desde 2011.

En cualquier caso, y aunque la rentabilidad lograda es atractiva, avances de las cotizaciones soportados por una expansión de los múltiplos (un PER que casi se duplica) no son todo lo "sanos" que cabría desear. Consideramos que, en adelante, debería ser la incipiente recuperación de los beneficios la que sostuviese las cotizaciones bursátiles en los mercados europeos. En este sentido, el actual entorno de gradual recuperación de la actividad económica se vería favorecido por una política monetaria del BCE aún laxa por un periodo prolongado de tiempo, permitiendo una moderada recuperación de beneficios en 2017-18.

Diferente es el caso de EEUU, donde el S&P 500 marcó en 2016 máximos históricos gracias a la ininterrumpida expansión de beneficios empresariales durante 2009-2014. Si bien es cierto que éstos cayeron en 2015 y 2016, la situación parece estar revirtiendo de cara a 2017. En cualquier caso, la recesión de beneficios comentada en los índices europeos no ha sido similar en EEUU. Junto a este factor, una expansión de PER desde 15,4x a comienzos de 2011 hasta las 21,1x actuales, ha permitido que el S&P 500 acumule una rentabilidad cercana al 80% en los últimos seis años. Y aunque la aportación de la rentabilidad por dividendo es más reducida en el S&P 500 que en el EuroStoxx 50 (2% frente al 4%) la rentabilidad total en términos anualizados superaría el 12%.

Pasando a la parcela de la renta fija, el activo estiró un ejercicio más la cuerda del "superciclo" que viene registrando desde finales de 2008. Dentro de los principales soberanos OCDE, a excepción de Portugal (retorno del -5,6% del bono a 10 años en 2016), la práctica totalidad lograron batir con creces la inflación doméstica en sus referencias a 10 años:



CLASE 8.^a



OM5446392

Reino Unido (+9,0%), Alemania (+5,8%), Francia (+5,1%), España (+5,9), Japón (+2,5%), EEUU (+1,4%) o Italia (+1,2%).

El efecto del cambio que se estaría gestando en el policy mix sobre las curvas soberanas podría ser sustancial. Y es que los programas de compras de activos de los bancos centrales han sido decisivos en los últimos años para arrastrar las TIRs de los bonos gubernamentales a mínimos. No se ha tratado solamente del hundimiento de las expectativas de tipos futuros, sino también de la prima por plazo. Además de presionar a la baja los tipos de los soberanos núcleo, los diferentes QE también comprimieron las primas de riesgo.

Un probable menor activismo de la política monetaria a partir de ahora provocaría la continuidad de los repuntes de TIR de forma generalizada, al ir eliminándose las distorsiones susodichas, repuntes que se iniciaron en la segunda mitad de 2016. Si a ello se añade que a la política monetaria expansiva le sustituiría paulatinamente una política fiscal más generosa, el repunte de tipos puede ser aún mayor. No obstante, estos cambios tendrían lugar de forma gradual: los bancos centrales serán cautos a la hora de cambiar la orientación de la política monetaria y los estímulos fiscales todavía están siendo debatidos. Además, el traslado de los estímulos fiscales al mercado está sujeto a los retardos asociados a la aprobación y ejecución de programas de gasto. Sin embargo, incluso aunque la transición sea gradual, el impacto sobre el mercado, una vez se perciban señales de que se está llevando a cabo, puede ser brusco. Como se observó en el "taper tantrum" de 2013 (cuando Bernanke, en mayo de ese año ante el Congreso de EEUU, esbozó una retirada de estímulos) el mercado reacciona de forma repentina y acentuada a cambios en las expectativas de política económica.

Pero dentro de la categoría de renta fija, las estrellas durante 2016 fueron el crédito corporativo *High Yield* (+17,41% en EEUU y +8,66 en Europa) y la deuda soberana emergente en moneda fuerte, con retornos en el año cercanos al 10%. No hay que menospreciar a la renta fija privada *Investment Grade*, con retornos en el entorno del 5% tanto en EEUU como en Europa.

En adelante, la aproximación selectiva a los soberanos emergentes es obligada, sobre todo por los ejes de debilidad que pueden surgir en un contexto de subidas de tipos de interés en EEUU: (i) la propia exposición a EEUU ante la amenaza proteccionista de Trump, y (ii) las necesidades de financiación, medidas por el déficit por cuenta corriente. Ocurre algo similar con el crédito corporativo *High Yield*: la estrategia adecuada es reducir al máximo la capacidad de sorpresas negativas; de ahí que el mercado probablemente limite su posicionamiento mayoritariamente a los tramos de mayor calidad dentro del segmento (tramo BB).

Para completar el cuadro de activos, en el mercado de divisas, numerosos frentes abiertos y de diversa índole durante 2016. La situación política en EEUU y Europa y las divergencias entre bancos centrales, los principales. El dólar estadounidense logró apreciarse más del 3% frente al euro, movimiento que completó prácticamente en su totalidad en la recta final del ejercicio gracias a unas perspectivas de subidas de tipos de interés en EEUU fortalecidas por la ganancia de tracción cíclica de la primera economía del mundo en la segunda mitad del año. Recorrido diametralmente opuesto fue el de la libra esterlina frente al euro, cuya depreciación superior al 15% se nutrió de la incertidumbre que abre el proceso de "Brexit". A destacar también la recuperación generalizada de las monedas emergentes, favorecida por la mejor cara ofrecida por sus fundamentales.

Máscara de dos caras la vestida por las materias primas durante 2016. La cara fea, en el inicio del ejercicio, donde los temores renovados respecto a la salud de la economía china propiciaron un desplome generalizado del activo, más agudo en las categorías de petróleo y metales básicos. La reversión del movimiento, que llevó al índice agregado *Commodities Research Bureau* a revalorizarse más del 50% en el año, se produjo en paralelo a la purga parcial de niveles de sobreoferta acumuladas y la mejora de momentum cíclico de la economía mundial.

A lo largo del ejercicio 2016, las estrategias de gestión alternativa ofrecieron un saldo positivo a nivel agregado (+2,50% de acuerdo al HFR Index), aunque con una evolución dispar a lo largo del periodo, con una primera parte del año con un comportamiento negativo (en línea con el resto de activos) y una segunda parte más positiva gracias a la mayor direccionalidad del mercado. Atendiendo a los diferentes estilos de gestión, destaca la buena evolución de las



CLASE 8.^a



OM5446393

estrategias "Event Driven" que terminaron con un saldo ligeramente superior al 11%. Por el lado negativo, las estrategias denominadas "Macro" perdieron un 2,93%. Entre estos dos extremos se sitúan los resultados de las estrategias más ligadas a Equity y aquellas de valor relativo, con rentabilidades cercanas al 1%.

Tras un 2016 caracterizado por cambios sustanciales en el panorama internacional, todo apunta a que 2017 verá un entorno igualmente volátil. Las perspectivas cíclicas, las prioridades de política económica y el entorno político marcarán la agenda para los mercados en el año.

El repunte del crecimiento real que prevemos para 2017 en el PIB mundial, acercándose a su nivel tendencial, se articula en torno a tres variables principales: (i) un mayor vigor del PIB estadounidense, (ii) la recuperación de la inversión global, y (iii) la salida de la recesión de algunas de las principales economías emergentes.

Sobre las espaldas de EEUU recae la "responsabilidad" de buena parte de la mayor tracción esperada en términos de actividad para 2017, sobre todo porque la expectativa de mayor generosidad en clave de gasto fiscal descansa en gran medida en esta economía. La recuperación de la inversión es una cuestión de lógica, después de llegar a contribuir en los dos últimos años dos terceras partes menos al crecimiento global de lo que lo hizo antes de la crisis. La aportación en este sentido del sector energético será importante, al calor de la recuperación de los precios. Todo ello ayudaría a reactivar el comercio mundial. Brasil, Argentina y Rusia explicarían casi por completo la recuperación del crecimiento en el universo emergente. A destacar, que la contribución de Brasil al repunte del crecimiento del PIB mundial en 2017 sería casi tan grande como la de EEUU, a pesar de ponderar en el mismo sólo la sexta parte que la economía estadounidense.

Como en los últimos años, el escenario está abierto a varias ventanas de incertidumbre: (i) ruido político en EEUU y Europa, (ii) el impacto de un apoyo decreciente de los bancos centrales, (iii) volatilidad cambiaria, entre otras.

Uso de instrumentos financieros por la Sociedad

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad (nota 5 de la memoria) está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de precio, crédito, liquidez y riesgo de flujos de caja de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la normativa vigente.

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio 2016

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la memoria.

Investigación y desarrollo

Nada que reseñar dado el objeto social de la Sociedad.



CLASE 8.ª

0,03 EUROS



OM5446394

Adquisición de acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus propias acciones a lo largo del pasado ejercicio 2016, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable.

Al 31 de diciembre de 2016, la Sociedad tenía acciones propias por valor de 5.379.628,00 Euros (nota 7 de la memoria).

Información sobre los aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria (nota 8 de la memoria).

Diligencia que levanta del Secretario del Consejo de Administración de GADES FINANZAS, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. para hacer constar que todos los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad han procedido a suscribir el presente documento, que se componen de 39 hojas de papel timbrado, impresas por una cara, referenciadas con la numeración OM5446356 a OM5446394, ambas incluidas, comprensivo del Balance de Situación, Cuenta de Pérdidas y Ganancias, Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, Memoria e Informe de Gestión, correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2016, firmando todos y cada uno de los señores Consejeros de la Sociedad, cuyos nombres y apellidos constan a continuación, de lo que doy fe.

Boadilla del Monte, 6 de Marzo de 2017

La Presidenta del Consejo de administración



Fdo: D^a Camelia Duran Muñoz

El Secretario del Consejo de Administración



Fdo: D. Fernando Fernández Duque

La Vocal del Consejo de Administración



Fdo: D^a Lara González Merchante