

INVERSIONES LABERTER, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de auditoría independiente,
cuentas anuales al 31 de diciembre de 2016 e
informe de gestión del ejercicio 2016



INFORME DE AUDITORIA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.:

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de la sociedad Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A., que comprenden el balance de situación 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 Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., 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.



Opinión

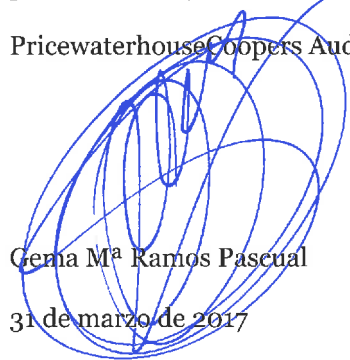
En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la sociedad Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A., a 31 de diciembre de 2016, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación 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.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

Gema M^a Ramos Pascual
31 de marzo de 2017



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

Año 2017 Nº 01/17/29550
SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR

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



CLASE 8.^a



OM9786088

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Balance de situación al 31 de diciembre de 2016 (Expresado en euros)

	2016	2015
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	7 929 550,70	8 039 217,30
Deudores	12 343,18	13 251,17
Cartera de inversiones financieras	7 755 050,72	7 301 203,32
Cartera interior	1 443 425,60	1 239 552,65
Valores representativos de deuda	574 718,60	340 670,95
Instrumentos de patrimonio	868 707,00	898 881,70
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	6 274 184,37	6 031 594,77
Valores representativos de deuda	4 175 602,70	3 906 572,32
Instrumentos de patrimonio	2 098 581,67	2 056 403,25
Instituciones de Inversión Colectiva	-	68 619,20
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	37 440,75	30 055,90
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	162 156,80	724 762,81
TOTAL ACTIVO	7 929 550,70	8 039 217,30

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2016.



CLASE 8.^a



OM9786089

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Balance de situación al 31 de diciembre de 2016 (Expresado en euros)

	2016	2015
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	7 923 151,98	8 031 677,21
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	7 923 151,98	8 031 677,21
Capital	7 237 180,00	7 237 180,00
Partícipes	-	-
Prima de emisión	967 414,93	967 414,93
Reservas	1 994 063,88	1 869 902,33
(Acciones propias)	(2 441 567,91)	(2 167 735,86)
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	166 061,08	124 915,81
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
Pasivo no corriente	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
Pasivo corriente	6 398,72	7 540,09
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	6 398,72	7 540,09
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	7 929 550,70	8 039 217,30
CUENTAS DE ORDEN	2016	2015
Cuentas de compromiso	-	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
Otras cuentas de orden	16 762 820,00	16 762 820,00
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	16 762 820,00	16 762 820,00
Pérdidas fiscales a compensar	-	-
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	16 762 820,00	16 762 820,00

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2016.



CLASE 8.^a



OM9786090

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

(Expresada en euros)

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(30 689,62)	(33 366,81)
Comisión de gestión	(19 480,43)	(21 019,61)
Comisión de depositario	(3 895,99)	(4 203,97)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(7 313,20)	(8 143,23)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(30 689,62)	(33 366,81)
Ingresos financieros	331 214,72	342 726,54
Gastos financieros	(59 296,44)	(88 754,44)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	243 591,12	55 312,22
Por operaciones de la cartera interior	(6 032,43)	(77 239,91)
Por operaciones de la cartera exterior	249 623,55	132 552,13
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(4 243,77)	5 144,58
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(312 837,55)	(154 884,50)
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	(43 629,72)	8 841,52
Resultados por operaciones de la cartera exterior	(235 181,61)	(119 082,35)
Resultados por operaciones con derivados	(34 026,22)	(44 643,67)
Otros	-	-
Resultado financiero	198 428,08	159 544,40
Resultado antes de impuestos	167 738,46	126 177,59
Impuesto sobre beneficios	(1 677,38)	(1 261,78)
RESULTADO DEL EJERCICIO	166 061,08	124 915,81

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016.

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

(Expresado en euros)

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	166.061,08
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	
Total de ingresos y gastos reconocidos	166.061,08

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2015	7.237.180,00	967.414,93	1.869.902,33	(2.167.735,86)	-	-	124.915,81	-	-	8.031.677,21
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	7.237.180,00	967.414,93	1.869.902,33	(2.167.735,86)	-	-	124.915,81	-	-	8.031.677,21
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	166.061,08	-	-	166.061,08
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	124.915,81	-	-	-	(124.915,81)	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	-	(754,26)	(273.832,05)	-	-	-	-	-	(274.586,31)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2016	7.237.180,00	967.414,93	1.994.063,88	(2.441.567,91)	-	-	166.061,08	-	-	7.923.151,98

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016.



CLASE 8.^a



0M9786091

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

(Expresado en euros)



CLASE 8.^a



0M9786092

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	124.915,81
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	124.915,81

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2014	7.237.180,00	967.414,93	1.352.945,51	(1.965.685,85)	-	-	517.457,77	-	-	8.109.312,36
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	7.237.180,00	967.414,93	1.352.945,51	(1.965.685,85)	-	-	517.457,77	-	-	8.109.312,36
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	124.915,81	-	-	124.915,81
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	517.457,77	-	-	-	(517.457,77)	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	-	(500,95)	(202.050,01)	-	-	-	-	-	(202.550,96)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2015	7.237.180,00	967.414,93	1.869.902,33	(2.167.735,86)	-	-	124.915,81	-	-	8.031.677,21



CLASE 8.^a



0M9786093

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A., en lo sucesivo la Sociedad, fue constituida en Madrid el 11 de mayo de 2001. Tiene su domicilio social en Ciudad Grupo Santander, Avenida de Cantabria, s/n en Boadilla del Monte, Madrid.

La Sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de Inversión de Capital Variable de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 26 de octubre de 2001 con el número 2.017, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Sociedad de Inversión de Capital Variable a partir de entonces.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 1º de la Ley 35/2003, y sucesivas modificaciones, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

La gestión, administración y representación de la Sociedad está encomendada a Santander Private Banking Gestión, S.A., S.G.I.I.C., entidad participada al 100% por el Grupo Santander. Siendo la Entidad Depositaria la Sociedad Santander Securities Services, S.A. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de regulación, supervisión, custodia y administración para la sociedad, de acuerdo a lo establecido en la normativa actualmente en vigor.

La Sociedad está sometida a la normativa legal específica de las Sociedades de Inversión de Capital Variable, recogida principalmente por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva. Los principales aspectos de esta normativa que le son aplicables son los siguientes:

- El capital mínimo desembolsado deberá situarse en 2.400.000 euros. El capital estatutario máximo no podrá superar en más de diez veces el capital inicial.
- El número de accionistas de la Sociedad no podrá ser inferior a 100.



CLASE 8.^a



0M9786094

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

(Expresada en euros)

Cuando por circunstancias del mercado o por el obligado cumplimiento de la ley o de las prescripciones del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, el capital o el número de accionistas de una sociedad de inversión, o de uno de sus compartimentos, descendieran de los mínimos establecidos en el Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones, dichas instituciones gozarán del plazo de un año, durante el cual podrán continuar operando como tales.

- Las acciones representativas del capital estatutario máximo que no estén suscritas o las que posteriormente haya adquirido la Sociedad, deben mantenerse en cartera hasta que sean puestas en circulación por los órganos gestores. Las acciones en cartera deberán estar en poder del Depositario, tal y como se menciona en el artículo 80 del Real Decreto 1082/2012.
- Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorararse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.
- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- La Sociedad debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 1% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.
- La Sociedad se encuentra sujeta a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.



CLASE 8.^a



0M9786095

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

(Expresada en euros)

La Sociedad Gestora percibe una comisión anual en concepto de gastos de gestión calculada sobre el patrimonio de la Sociedad. Durante los ejercicios 2016 y 2015, la comisión se calcula como un porcentaje sobre el patrimonio de la Sociedad de acuerdo a los siguientes tramos, expresados en euros:

Tramos		Comisión aplicada
Hasta	6.000.000	0,35%
A partir de	6.000.001	0,25%

Igualmente, se establece una remuneración de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio establecido. Durante los ejercicios 2016 y 2015, la comisión se ha calculado de acuerdo a los siguientes tramos:

Tramos		Comisión aplicada
Hasta	6.000.000	0,10%
A partir de	6.000.001	0,05%

b) Gestión del riesgo

La política de inversión de la Sociedad, así como la descripción de los principales riesgos asociados, se detallan en el folleto registrado y a disposición del público en el registro correspondiente de la C.N.M.V.

Debido a la operativa en mercados financieros de la Sociedad, los principales riesgos a los que se encuentra expuesta son los siguientes:

- **Riesgo de mercado:** representa el riesgo de incurrir en pérdidas debido a movimientos adversos en los precios de mercado de los activos financieros en los que opera la Sociedad. Entre dichos riesgos, los más significativos son los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de los títulos que la Sociedad tenga en cartera.
- **Riesgo de crédito:** se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con la Sociedad.
- **Riesgo de liquidez:** se produce cuando existen dificultades en el momento de realizar en el mercado los activos en cartera.



CLASE 8.^a



0M9786C96

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

(Expresada en euros)

- **Riesgo operacional:** aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.

La Sociedad Gestora tiene establecidos los mecanismos necesarios para controlar la exposición a los riesgos de mercado, crédito y liquidez, así como el referido al riesgo operacional. En este sentido, el control de los coeficientes normativos mencionados en el apartado 1.a), anterior, limitan la exposición a dichos riesgos.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales, formuladas por los Administradores de la Sociedad, han sido preparadas a partir de los registros contables de la Sociedad, habiéndose aplicado las disposiciones legales vigentes en materia contable que le son aplicables, con el objeto de mostrar la imagen fiel de su patrimonio, de su situación financiera y de sus resultados.

Las cuentas anuales adjuntas se encuentran pendientes de aprobación por la Junta de Accionistas de la Sociedad, si bien los Administradores estiman que serán aprobadas sin modificaciones significativas.

b) Principios contables

Para la elaboración de estas cuentas anuales se han seguido los principios y criterios contables y de clasificación recogidos, fundamentalmente, en la Circular 3/2008 de la C.N.M.V. y sucesivas modificaciones. Los principios más significativos se describen en la Nota 4. No existe ningún principio contable de aplicación obligatoria que, siendo significativo su efecto sobre estas cuentas anuales, se haya dejado de aplicar.

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2016 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.



CLASE 8.^a



0M9786C97

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

(Expresada en euros)

Los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2016, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2016 y 2015.

d) Consolidación

Al 31 de diciembre de 2016, la Sociedad, no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas o bien por no ser sociedad dominante de un grupo de sociedades o no formar parte de un Grupo de Sociedades, según lo previsto en dicho artículo.

e) Estimaciones contables y corrección de errores

En determinadas ocasiones los Administradores de la Sociedad han realizado estimaciones para obtener la valoración de algunos activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en las cuentas anuales. Dichas estimaciones se refieren, principalmente, al valor razonable y a las posibles pérdidas por deterioro de determinados activos financieros, si los hubiera. Aun cuando éstas se consideren las mejores estimaciones posibles, en base a la información existente en el momento del cálculo, acontecimientos futuros podrían obligar a modificarlas prospectivamente, de acuerdo con la normativa vigente.

En cualquier caso, el valor teórico por acción de la Sociedad se verá afectado por las fluctuaciones de los precios del mercado y otros riesgos asociados a las inversiones financieras.

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2016 y 2015.

Las cifras contenidas en los documentos que componen estas cuentas anuales, el balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y esta memoria, están expresadas en euros, excepto cuando se indique expresamente.



CLASE 8.^a



0M9786C98

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

(Expresada en euros)

3. Propuesta y aprobación de distribución de resultados

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2016, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2015, es la siguiente:

	2016	2015
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	166 061,08	124 915,81
	166 061,08	124 915,81
Propuesta de distribución		
Reserva legal	16 606,11	12 491,58
Reserva voluntaria	149 454,97	112 424,23
	166 061,08	124 915,81

4. Resumen de los principios contables y normas de valoración más significativos

Los principios contables más significativos aplicados en la formulación de estas cuentas anuales han sido los siguientes:

a) Principio de empresa en funcionamiento

En la elaboración de las cuentas anuales se ha considerado que la gestión de la Sociedad continuará en el futuro previsible. Por tanto, la aplicación de las normas contables no está encaminada a determinar el valor del patrimonio a efectos de su transmisión global o parcial ni el importe resultante en caso de su liquidación.

b) Principio del devengo

Los ingresos y gastos se registran contablemente en función del periodo en que se devengan, con independencia de cuando se produce su cobro o pago efectivo.

c) Deudores

La valoración inicial se realiza por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.



CLASE 8.^a



0M9786099

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

(Expresada en euros)

La valoración posterior se hace a su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere recibir en un plazo de tiempo inferior a un año se valoran por su valor nominal.

Las pérdidas por deterioro del valor de las partidas a cobrar se calculan teniendo en cuenta los flujos de efectivo futuros estimados, descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento del reconocimiento. Las correcciones valorativas por deterioro así como su reversión se reconocen como un gasto o un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.

d) Cartera de inversiones financieras

Los activos de la cartera de inversiones financieras han sido considerados como activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los principales productos financieros recogidos en la cartera, así como la determinación de su valor razonable se describen a continuación:

- Valores representativos de deuda: valores que suponen una deuda para su emisor y que devengan una remuneración consistente en un interés establecido contractualmente.

El valor razonable de los valores representativos de deuda cotizados se determina por los precios de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles precios de cotización el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción.

Los intereses devengados no cobrados de valores representativos de deuda se periodifican de acuerdo con el tipo de interés efectivo y forman parte del resultado del ejercicio.

- Instrumentos de patrimonio: instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.



CLASE 8.^a



0M9786100

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

(Expresada en euros)

El valor razonable de los instrumentos de patrimonio cotizados lo establece el cambio oficial de cierre del día de la fecha del balance, si existe, o inmediato hábil anterior o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre.

- Depósitos en entidades de crédito: depósitos que la Sociedad mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe de "Tesorería".

Se considera valor razonable el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento.

- Acciones o participaciones de otras Instituciones de Inversión Colectiva: su valor razonable se establece en función del valor liquidativo o valor de cotización del día de referencia. En el caso de que para el día de referencia no se calculara un valor liquidativo, se utiliza el último valor liquidativo disponible. Para las inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, Instituciones de Inversión Colectiva de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre e Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras similares se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.
- Derivados: incluye, entre otros, las diferencias de valor en los contratos de futuros y forwards, las primas pagadas/cobradas por warrants y opciones compradas/emitidas, cobros o pagos asociados a los contratos de permuta financiera, así como las inversiones en productos estructurados.

El valor del cambio oficial de cierre el día de referencia determina su valor razonable. Para los no negociados en mercados organizados, la Sociedad Gestora establece un modelo de valoración en función de las condiciones específicas establecidas en la Circular 6/2010 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones.

Los activos en los que concurra un deterioro notorio e irrecuperable de su inversión, se darán de baja con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los activos y pasivos financieros se dan de baja en el balance cuando se traspasan, sustancialmente, todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de los mismos.



CLASE 8.^a



0M9786101

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

(Expresada en euros)

e) Adquisición y cesión temporal de activos

Las adquisiciones temporales de activos o adquisiciones con pacto de retrocesión se contabilizan por el importe efectivo desembolsado, cualesquiera que sean los instrumentos subyacentes, en la cuenta de activo correspondiente.

La diferencia entre este importe y el precio de retrocesión se imputa como ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias utilizando el método del tipo de interés efectivo.

Las diferencias de valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias en el epígrafe de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros".

La cesión en firme del activo adquirido temporalmente se registra como pasivo financiero a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias.

f) Instrumentos de patrimonio

Los instrumentos de patrimonio cotizados se registran en el momento de su contratación por el valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" o de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones de la cartera interior o exterior", según los cambios se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de "Instrumentos de patrimonio", de la cartera interior o exterior del activo del balance.

g) Valores representativos de deuda

Los valores representativos de deuda se registran en el momento de su liquidación por el valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.



CLASE 8.^a



0M9786102

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

(Expresada en euros)

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" o de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones de la cartera interior o exterior", según los activos se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de "Valores representativos de deuda", de la cartera interior o exterior del activo del balance.

h) Operaciones con derivados, excepto permutas financieras

Las operaciones de derivados se registran en el momento de su contratación y hasta el momento de cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en el epígrafe correspondiente de cuentas de orden, por el importe nominal comprometido.

Los fondos depositados en concepto de garantía tienen la consideración contable de depósito cedido, registrándose en el capítulo correspondiente del epígrafe de "Deudores" del activo en el balance de situación. El valor razonable de los valores apodados en garantía se registra en cuentas de orden en el epígrafe de "Valores aportados como garantía por la Institución de Inversión Colectiva".

Las primas resultantes de las opciones compradas o emitidas se reflejan en el epígrafe de "Derivados" del activo o pasivo del balance, en la fecha de ejecución de la operación.

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de "Resultados por operaciones con derivados" o de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones con derivados", según éstos se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida el epígrafe de "Derivados", de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo corriente del balance.

Al 31 de diciembre del 2016 y 2015 no existen en la cartera operaciones de derivados.



CLASE 8.^a



0M9786103

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

(Expresada en euros)

i) Moneda extranjera

En el caso de partidas monetarias que sean tesorería, débitos y créditos, las diferencias de cambio, tanto positivas como negativas, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias bajo el epígrafe de "Diferencias de cambio".

Para el resto de partidas monetarias y no monetarias que forman parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.

j) Acciones propias y Prima de emisión

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

Las diferencias positivas o negativas que se producen entre la contraprestación recibida en la colocación o enajenación y el valor nominal o el valor razonable de dichas acciones, según se trate de acciones puestas en circulación por primera vez o previamente adquiridas por la Sociedad, se registrarán en el epígrafe de "Prima de emisión" del patrimonio atribuido a accionistas.

Los gastos y costes de transacción inherentes a estas operaciones se registran directamente contra el patrimonio neto como menores reservas, netos del efecto impositivo, a menos que se haya desistido de la transacción o se haya abandonado, en cuyo caso se imputará a la cuenta de pérdidas y ganancias.

k) Valor teórico de las acciones

La determinación del patrimonio de la Sociedad a los efectos del cálculo del valor teórico de las correspondientes acciones que lo componen, se realiza de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular 6/2008 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones.



CLASE 8.^a



0M9786104

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

(Expresada en euros)

I) Impuesto sobre beneficios

La cuenta de pérdidas y ganancias recoge el gasto por el Impuesto sobre beneficios, en cuyo cálculo se contempla el efecto del diferimiento de las diferencias producidas entre la base imponible del impuesto y el resultado contable antes de aplicar el impuesto que revierte en periodos subsiguientes.

Los pasivos por impuestos diferidos se reconocen siempre, en cambio los activos por impuestos diferidos sólo se reconocen en la medida en que resulte probable que la Institución disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos.

Los derechos a compensar en ejercicios posteriores por las pérdidas fiscales no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso y sólo se reconocen mediante la compensación del gasto por impuesto con la frecuencia del cálculo del valor liquidativo. Las pérdidas fiscales que puedan compensarse se registran en el epígrafe de "Cuentas de orden - Pérdidas fiscales a compensar".

5. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2016 y 2015, es el siguiente:

	2016	2015
Administraciones Públicas deudoras	12 343,18	12 151,71
Otros	-	1 099,46
	<u>12 343,18</u>	<u>13 251,17</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2016 y 2015 recoge las retenciones sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario practicadas en el ejercicio correspondiente.



CLASE 8.^a



0M9786105

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

(Expresada en euros)

6. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2016 y 2015, es el siguiente:

	2016	2015
Administraciones Públicas acreedoras	1 677,38	1 261,78
Otros	4 721,34	6 278,31
	<u>6 398,72</u>	<u>7 540,09</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2016 y 2015 recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio correspondiente.

El capítulo de "Acreedores - Otros" recoge, principalmente, el importe de las comisiones de gestión y depositaría pendientes de pago al cierre del ejercicio correspondiente, las cuales se liquidan de manera mensual y trimestral, respectivamente.

7. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores de la Sociedad, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2016 y 2015 se muestra a continuación:

	2016	2015
Cartera interior	<u>1 443 425,60</u>	<u>1 239 552,65</u>
Valores representativos de deuda	574 718,60	340 670,95
Instrumentos de patrimonio	868 707,00	898 881,70
Cartera exterior	<u>6 274 184,37</u>	<u>6 031 594,77</u>
Valores representativos de deuda	4 175 602,70	3 906 572,32
Instrumentos de patrimonio	2 098 581,67	2 056 403,25
Instituciones de Inversión Colectiva	-	68 619,20
Intereses de la cartera de inversión	<u>37 440,75</u>	<u>30 055,90</u>
	<u>7 755 050,72</u>	<u>7 301 203,32</u>

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2016 y 2015, respectivamente.



CLASE 8.^a



0M9786106

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

(Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en Santander Securities Services, S.A.

8. Tesorería

El detalle de este epígrafe al cierre de los ejercicios 2016 y 2015, se muestra a continuación:

	2016	2015
Cuentas en el Depositario		
Cuentas en euros	110 188,61	689 015,78
Cuentas en divisa	51 968,19	35 747,03
	<u>162 156,80</u>	<u>724 762,81</u>

Durante los ejercicios 2016 y 2015 el tipo de interés de remuneración de la cuenta en el Depositario ha sido calculado en base a la media del MIBOR a un día más 2 puntos porcentuales para las cuentas en euros, y en base a la media del LIBOR a un mes más 1,5 puntos porcentuales para las cuentas en divisa, ambos revisables y liquidables trimestralmente.

9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2016 y 2015 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2016 y 2015, se muestra a continuación:

	2015	Operaciones con acciones	Otros	2016
Capital inicial	2 400 000,00	-	-	2 400 000,00
Capital estatutario emitido	4 837 180,00	-	-	4 837 180,00
	<u>7 237 180,00</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>7 237 180,00</u>



CLASE 8.^a



0M9786107

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

(Expresada en euros)

	2014	Operaciones con acciones	Otros	2015
Capital inicial	2 400 000,00	-	-	2 400 000,00
Capital estatutario emitido	4 837 180,00	-	-	4 837 180,00
	7 237 180,00	-	-	7 237 180,00

El capital social inicial está representado por 2.400.000 acciones de 1 euro de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

Desde el 9 de enero de 2007 las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil.

El capital estatutario máximo se establece en 24.000.000 euros representado por 24.000.000 acciones de 1 euro de valor nominal cada una.

b) Reservas

El movimiento de las reservas durante los ejercicios 2016 y 2015, se muestra a continuación:

	2015	Distribución resultados de 2015	Otros	2016
Reserva legal	186 142,74	12 491,58	-	198 634,32
Reserva voluntaria	1 683 759,59	112 424,23	(754,26)	1 795 429,56
	1 869 902,33	124 915,81	(754,26)	1 994 818,14

	2014	Distribución resultados de 2014	Otros	2015
Reserva legal	134 396,96	51 745,78	-	186 142,74
Reserva voluntaria	1 218 548,55	465 711,99	-	1 683 759,59
	1 352 945,51	517 457,77	-	1 869 902,33

La reserva legal se dota de conformidad con el artículo 274 de la Ley de Sociedades de Capital, que establece que, en todo caso, una cifra igual al 10 por 100 del beneficio del ejercicio se destinará a ésta hasta que alcance, al menos, el 20 por 100 del capital social. No puede ser distribuida y si es usada para compensar pérdidas, en el caso de que no existan otras reservas disponibles suficientes para tal fin, debe ser repuesta con beneficios futuros.



CLASE 8.^a



OM9786108

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

(Expresada en euros)

c) Acciones propias

El movimiento del epígrafe de "Acciones Propias" durante los ejercicios 2016 y 2015, ha sido el siguiente:

	2016	2015
Saldo al 1 de enero	(2 167 735,86)	(1 965 685,85)
Entradas	(273 832,05)	(202 050,01)
Salidas	-	-
Saldo al 31 de diciembre	<u>(2 441 567,91)</u>	<u>(2 167 735,86)</u>

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 la Sociedad mantenía 2.123.841 y 1.940.818 acciones propias en cartera, respectivamente.

d) Valor teórico

El valor teórico de las acciones al 31 de diciembre de 2016 y 2015 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2016	2015
Patrimonio atribuido a accionistas	<u>7 923 151,98</u>	<u>8 031 677,21</u>
Número de acciones en circulación	<u>5 113 339</u>	<u>5 296 362</u>
Valor teórico por acción	<u>1,55</u>	<u>1,52</u>
Número de accionistas	<u>126</u>	<u>140</u>

e) Accionistas

Al cierre de los ejercicios 2016 y 2015, 2 accionistas, personas físicas, poseían acciones que representaban el 76,73% y el 77,03%, respectivamente, de la cifra de capital social, por lo que al poseer un porcentaje de participación superior al 20%, se considera participación significativa de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012 de Instituciones de Inversión Colectiva, y sucesivas modificaciones.



CLASE 8.^a



0M9786109

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

(Expresada en euros)

10. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2016 y 2015, es el siguiente:

	2016	2015
Capital nominal no suscrito ni en circulación	<u>16 762 820,00</u>	<u>16 762 820,00</u>
	16 762 820,00	16 762 820,00

11. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2016, el régimen fiscal de la Sociedad ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, modificada por Real Decreto Ley 3/2016, de 2 de diciembre, por el que se adoptan medidas en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social, encontrándose sujeta en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de accionistas requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2016 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, admitiéndose la compensación de la totalidad de ésta siempre que sea igual o inferior a un millón de euros.

El capítulo "Acreedores – Administraciones Públicas Acreedoras" recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, que se obtiene de aplicar el 1% al resultado contable.

No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible del Impuesto sobre beneficios.

De acuerdo con la legislación vigente, las declaraciones para los diferentes impuestos a los que la Sociedad se halla sujeta no pueden considerarse definitivas hasta haber sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haber transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años.

La Sociedad tiene abiertos a inspección todos los impuestos a los que está sujeta de los últimos cuatro ejercicios.

No existen contingencias significativas que pudieran derivarse de una revisión por las autoridades fiscales.



CLASE 8.^a



0M9786110

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

(Expresada en euros)

12. Información sobre el periodo medio de pago a proveedores. Disposición adicional tercera. “Deber de información” de la Ley 15/2010, de 5 de julio

Al 31 de diciembre de 2016, la Sociedad no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales. Asimismo, durante el ejercicio 2016, la Sociedad no ha realizado pagos significativos a proveedores en operaciones comerciales. En opinión de los Administradores de la Sociedad, tanto los importes pendientes de pago a proveedores en operaciones comerciales al 31 de diciembre de 2016 como los pagos realizados a dichos proveedores durante el ejercicio 2016 cumplen o han cumplido con los límites legales de aplazamiento.

13. Otra información

La Sociedad Gestora ha adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Sociedad y a precios de mercado. Los informes periódicos incluyen, según lo establecido en la Circular 4/2008 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, si las hubiera.

Adicionalmente, en la Nota de “Actividad y gestión del riesgo” se indica el importe de las comisiones retrocedidas con origen en las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al Grupo de la Sociedad Gestora, en caso de que se hubieran producido durante el ejercicio.

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de “Tesorería” se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con el éste al 31 de diciembre de 2016 y 2015, respectivamente.

Al tratarse de una Sociedad que por sus peculiaridades no dispone de empleados ni oficinas y que por su naturaleza está gestionada por una Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, los temas relativos a la protección del medio ambiente y la seguridad y salud del trabajador aplican exclusivamente a dicha Sociedad Gestora.

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2016 y 2015, ascienden a 3 miles de euros, en ambos casos.



CLASE 8.^a



OM9786111

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

(Expresada en euros)

Durante los ejercicios 2016 y 2015 no han existido remuneraciones a los miembros del Órgano de Administración, ni existen obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto a los miembros del Consejo de Administración, ni anticipos o créditos concedidos a los mismos, ni se han asumido otras obligaciones por su cuenta a título de garantía.

El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2016, se compone de dos hombres y una mujer.

Al 31 de diciembre de 2016, los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, tal y como se describen en el artículo 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, manifiestan que no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser objeto de comunicación de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 229 de la Ley anteriormente mencionada.

Por lo que hace referencia al resto de la información solicitada por la Ley de Sociedades de Capital en su artículo 260 y que no ha sido desarrollada en esta memoria, debemos indicar que la misma no es de aplicación a la Sociedad pues no se encuentra en las situaciones contempladas por los apartados correspondientes de dicho artículo.

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2016
(Expresado en euros)



CLASE 8.^a



OM9786112

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
JUNTA DE CASTILL 0.70 2021-06-03	EUR	200 220,80	786,30	201 763,29	1 542,49	ES0001351446
TOTALES Deuda pública		200 220,80	786,30	201 763,29	1 542,49	
Renta fija privada cotizada						
CAMPOFRIO FOOD G 3.38 2022-03-15	EUR	104 430,51	751,79	104 566,23	135,72	XS1117299211
BANKINTER SA 6.38 2019-09-11	EUR	57 453,62	328,48	58 065,91	612,29	ES0213679196
ALMIRALL SA 4.62 2021-04-01	EUR	212 573,32	(1 355,22)	210 323,17	(2 250,15)	XS1048307570
TOTALES Renta fija privada cotizada		374 457,45	(274,95)	372 955,31	(1 502,14)	
Acciones admitidas cotización						
ENCE ENERGIA Y CELULOSA S.A	EUR	37 996,31	-	52 290,83	14 294,52	ES0130625512
DERECHOS REPSOL SA	EUR	1 086,86	-	1 079,23	(7,63)	ES0673516995
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	EUR	49 550,04	-	39 580,79	(9 969,25)	ES0113211835
OBRASCON HUARTE LAIN SA	EUR	98 763,41	-	28 320,53	(70 442,88)	ES0142090317
ARCELORMITTAL	EUR	53 446,26	-	47 235,80	(6 210,46)	LU0323134006
INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRL	EUR	103 122,35	-	120 628,95	17 506,60	ES0177542018
QUABIT INMOBILIARIA SA	EUR	36 187,35	-	14 270,42	(21 916,93)	ES0110944172
REPSOL SA	EUR	47 881,33	-	41 145,72	(6 735,61)	ES0173516115
BANCO SANTANDER SA	EUR	102 460,99	-	92 440,72	(10 020,27)	ES0113900J37
MAPFRE SA	EUR	112 986,98	-	117 563,10	4 576,12	ES0124244E34
DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE	EUR	116 582,84	-	127 867,65	11 284,81	ES0126775032
INMOBILIARIA COLONIAL SA	EUR	40 738,50	-	52 664,00	11 925,50	ES0139140174
DURO FELGUERA SA	EUR	50 102,46	-	11 816,00	(38 286,46)	ES0162600417
NATURHOUSE HEALTH SAU	EUR	122 291,50	-	121 803,26	(488,24)	ES0105043006
TOTALES Acciones admitidas cotización		973 197,18	-	868 707,00	(104 490,18)	
TOTAL Cartera Interior		1 547 875,43	511,35	1 443 425,60	(104 449,83)	

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2016
(Expresado en euros)



CLASE 8.^a



OM9786113

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía / Plusvalía)	ISIN
Renta fija privada cotizada						
PETROLEOS MEXICA 5.50 2017-01-09	EUR	232 150,47	5 135,58	232 021,64	(128,83)	XS0456477578
PETROBRAS GLOBAL 3.25 2019-04-01	EUR	316 804,28	9 407,49	331 509,13	14 704,85	XS0835886598
LEONARDO SPA 4.50 2021-01-19	EUR	224 888,03	8 253,86	226 333,44	1 445,41	XS0999654873
GAZPROM OAO VIA 3.70 2018-07-25	EUR	207 552,05	1 307,22	209 586,69	2 034,64	XS0954912514
ORIGIN ENERGY FI 2.88 2019-10-11	EUR	102 674,75	193,55	107 510,67	4 835,92	XS0841018004
BANCO DO BRASIL 3.75 2018-07-25	EUR	247 666,45	(3 577,94)	249 226,94	1 560,49	XS0955552178
SM IMTH AUTO SYST 4.12 2021-07-15	EUR	446 738,67	8 949,40	463 453,54	16 714,87	XS1082399301
GLENCORE FUNDING 2.24 2019-01-15	USD	303 087,15	1 550,88	330 029,10	26 941,95	XS0938722583
LANDESBANK BERLI 5.88 2019-11-25	EUR	116 626,30	(5 056,00)	118 684,73	2 058,43	XS0468940068
ARCELOORMITTAL 2.88 2020-07-06	EUR	262 466,32	3 309,74	263 209,59	743,27	XS1084568762
REPSOL INTERNATI 2.12 2020-12-16	EUR	189 838,95	2 051,77	211 944,04	22 105,09	XS1334225361
BAIC INALFA HK I 1.90 2020-11-02	EUR	254 653,83	705,86	255 265,05	611,22	XS1308332508
LUKOIL INTERNATI 6.36 2017-06-07	USD	257 435,98	(4 132,67)	281 149,25	23 713,27	XS0304273948
TESCO CORPORATE 1.38 2019-07-01	EUR	193 762,64	3 579,82	200 693,66	6 931,02	XS1082970853
PETROBRAS GLOBAL 3.02 2019-01-15	USD	124 279,08	933,01	140 457,66	16 178,58	US71647NAE94
GRUPO ANTOLIN DU 4.75 2021-04-01	EUR	436 625,17	2 449,51	443 866,72	7 241,55	XS1046537665
THYSSENKRUPP AG 1.75 2020-11-25	EUR	51 135,28	19,70	51 165,56	30,28	DE000A14J579
LLOYDS BANK PLC 6.50 2020-03-24	EUR	59 244,22	1 848,62	59 495,29	251,07	XS0497187640
TOTALES Renta fija privada cotizada		4 027 629,62	36 929,40	4 175 602,70	147 973,08	

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2016
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
RIO TINTO PLC	GBP	60 228,77	-	56 601,44	(3 627,33)	GB0007188757
CISCO SYSTEMS INC	USD	28,68	-	57,45	28,77	US17275R1023
POSTNL NV	EUR	119 492,43	-	102 533,24	(16 959,19)	NL0009739416
MICHAEL KORS HOLDINGS LTD	USD	117 275,43	-	109 537,05	(7 738,38)	VGG607541015
LYONDELLBASELL INDUSTRIES NV	USD	117 491,36	-	113 262,49	(4 228,87)	NL0009434992
DASSAULT AVIAT	EUR	113 036,56	-	119 960,80	6 924,24	FR0000121725
FAURECIA	EUR	119 388,08	-	128 148,97	8 760,89	FR0000121147
NEXT PLC	GBP	117 358,10	-	117 118,64	(239,46)	GB0032089863
CONTINENTAL AG	EUR	119 388,08	-	128 773,70	9 385,62	DE0005439004
WHIRLPOOL CORP	USD	117 703,12	-	128 210,60	10 507,48	US9633201069
SMURFIT KAPPA GROUP PLC	EUR	92 602,76	-	95 527,49	2 924,73	IE00B1RR8406
COCA-COLA CO/THE	USD	28,09	-	39,41	11,32	US1912161007
FREEMPORT MCMORAN INC	USD	119 184,23	-	100 708,54	(18 475,69)	US35671D8570
SHIRE LTD	GBP	129 033,43	-	116 725,02	(12 308,41)	JE00B2QKY057
NOVO NORDISK A/S	DKK	117 000,09	-	124 593,25	7 593,16	DK0060534915
MYLAN NV	USD	117 415,08	-	124 789,21	7 374,13	NL0011031208
GILEAD SCIENCES INC	USD	85 639,01	-	116 471,99	30 832,98	US3755581036
ORACLE CORP	USD	25,10	-	36,55	11,45	US68389X1054
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	EUR	102 721,15	-	129 131,25	26 410,10	DE0005190003
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	USD	116 893,51	-	120 006,60	3 113,09	US7960508882
DEUTSCHE BANK AG	EUR	62 369,97	-	34 879,50	(27 490,47)	DE0005140008
DAIMLER AG	EUR	119 197,98	-	131 468,48	12 270,50	DE00007100000
TOTALES Acciones admitidas cotización		2 063 501,01	-	2 098 581,67	35 080,66	
TOTAL Cartera Exterior		6 091 130,63	36 929,40	6 274 184,37	183 053,74	



CLASE 8.^a



OM9786114

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2015
(Expresado en euros)



CLASE 8.^a



	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Cartera Interior						
Renta fija privada cotizada						
MELIA HOTELS INT 7.80 2016-07-31	EUR	128 386,26	(4 010,29)	129 458,75	1 072,49	ES0376252005
ALMIRALL SA 4,62 2021-04-01	EUR	212 573,32	558,94	211 212,20	(1 361,12)	XS1048307570
TOTALES Renta fija privada cotizada		340 959,58	(3 451,35)	340 670,95	(288,63)	
Acciones admitidas cotización						
REPSOL DERECHOS	EUR	1 332,39	-	1 312,74	(19,65)	ES0673516979
TELEFONICA SA	EUR	103 700,05	-	98 614,23	(5 085,82)	ES0178430E18
INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRL	EUR	73 514,67	-	143 447,13	69 932,46	ES0177542018
REPSOL SA	EUR	47 642,93	-	28 943,20	(18 699,73)	ES0173516115
GRIFOLS SA	EUR	78 146,89	-	110 667,48	32 520,59	ES0171996012
DURO FELGUERA SA	EUR	50 102,46	-	13 926,00	(36 176,46)	ES0162600417
OBRASCON HUARTE LAIN SA	EUR	98 763,41	-	45 295,65	(53 467,76)	ES0142090317
INMOBILIARIA COLONIAL SA	EUR	40 738,50	-	51 360,00	10 621,50	ES0139140042
ENCE ENERGIA Y CELULOSA S.A	EUR	37 996,31	-	72 811,34	34 815,03	ES0130625512
MAPFRE SA	EUR	112 986,98	-	93 726,17	(19 260,81)	ES0124244E34
BANCO SANTANDER SA	EUR	102 464,34	-	84 003,94	(18 460,40)	ES0113900J37
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	EUR	49 552,56	-	40 097,05	(9 455,51)	ES0113211835
QUABIT INMOBILIARIA SA	EUR	36 187,94	-	17 605,60	(18 582,34)	ES0110944016
NATURHOUSE HEALTH SAU	EUR	101 898,40	-	81 650,80	(20 247,60)	ES0105043006
ARCELORMITTAL	EUR	47 371,99	-	15 420,37	(31 951,62)	LU0323134006
TOTALES Acciones admitidas cotización		982 399,82	-	898 881,70	(83 518,12)	
TOTAL Cartera Interior		1 323 359,40	(3 451,35)	1 239 552,65	(83 806,75)	

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2015
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
PETROBRAS GLOBAL 2,46 2019-01-15	USD	124 279,08	736,41	104 747,49	(19 531,59)	US71647NAE94
SM MTH AUTO GRP 4,12 2021-07-15	EUR	346 661,14	6 479,23	342 215,42	(4 445,72)	XS1082399301
TESCO CORPORATE 1,38 2019-07-01	EUR	193 762,64	2 011,80	191 899,26	(1 863,38)	XS1082970853
PORTUGAL TELECOM 4,38 2017-03-24	EUR	265 880,99	20 319,59	276 323,82	10 442,83	XS0215828913
GAZPROM OAO VIA 5,14 2017-03-22	EUR	190 850,37	11 775,72	200 563,74	9 713,37	XS0276455937
LUKOIL INTERNATI 6,36 2017-06-07	USD	257 435,98	(1 197,81)	275 720,24	18 284,26	XS0304273948
GRUPO ANTOLIN DU 4,75 2021-04-01	EUR	309 053,74	2 838,19	312 290,32	3 236,58	XS1046537665
LANDESBANK BERLI 5,88 2019-11-25	EUR	116 626,30	(1 413,97)	116 500,11	(126,19)	XS0468940068
ANGLO AMERICAN C 4,38 2016-12-02	EUR	488 326,03	695,11	474 488,25	(13 837,78)	XS0470632646
FIAT FINANCE AN 7,75 2016-10-17	EUR	336 118,15	(19 969,16)	339 810,01	3 691,86	XS0805410239
PETROBRAS GLOBAL 3,25 2019-04-01	EUR	316 804,28	6 581,03	241 746,42	(75 057,86)	XS0835886598
XSTRATA FINANCE 1,75 2016-05-19	EUR	244 211,99	4 632,66	244 328,12	116,13	XS0857214968
GESTAMP FUND LUX 5,88 2020-05-31	EUR	316 111,91	(422,62)	313 159,39	(2 952,52)	XS0925126491
GLENCORE FUNDING 1,68 2019-01-15	USD	180 620,58	670,62	149 802,93	(30 817,65)	XS0938722583
BANCO DO BRASIL 3,75 2018-07-25	EUR	247 666,45	(327,09)	223 689,95	(23 976,50)	XS0955552178
REPSOL INTERNATI 2,12 2020-12-16	EUR	99 336,92	97,54	99 286,85	(50,07)	XS1334225361
TOTALES Renta fija privada cotizada		4 033 746,55	33 507,25	3 906 572,32	(127 174,23)	
Acciones admitidas cotización						
CISCO SYSTEMS INC	USD	86 628,85	-	151 067,53	64 438,68	US17275R1023
AIR LIQUIDE SA	EUR	101 767,87	-	123 965,40	22 197,53	FR0000120073
SAP SE	EUR	111 165,93	-	122 251,08	11 085,15	DE0007164600
RIO TINTO PLC	GBP	60 228,77	-	41 113,32	(19 115,45)	GB0007188757
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GBP	87 243,87	-	155 845,52	68 601,65	GB00B24CGK77
SHIRE PHARMACEUTICALS GROUP	GBP	120 769,36	-	126 191,47	5 422,11	JE00B2QKY057
ALLERGAN PLC	USD	93 611,54	-	96 406,72	2 795,18	IE00BY9D5467
HERMES INTERNATIONAL	EUR	116 007,23	-	151 822,25	35 815,02	FR0000052292
GILEAD SCIENCES INC	USD	78 631,00	-	150 029,25	71 398,25	US3755581036



CLASE 8.^a



OM9786116

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2015
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
DEUTSCHE BANK AG	EUR	62 369,97	-	45 545,55	(16 824,42)	DE0005140008
JOHNSON AND JOHNSON	USD	86 667,06	-	148 513,91	61 846,85	US4781601046
MCDONALD S CORP	USD	87 123,71	-	137 081,86	49 958,15	US5801351017
ALPHABET INC	USD	91 126,79	-	175 535,01	84 408,22	US02079K3059
ORACLE CORP	USD	86 150,72	-	115 454,12	29 303,40	US68389X1054
COCA COLA CO/THE	USD	63 520,86	-	89 449,37	25 928,51	US1912161007
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	EUR	89 110,51	-	125 942,70	36 832,19	DE0005190003
INDIVIOR PLC	GBP	2 017,20	-	4 659,73	2 642,53	GB00BRS65X63
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL INC	USD	78 888,54	-	95 528,46	16 639,92	US7181721090
TOTALES Acciones admitidas cotización		1 503 029,78	-	2 056 403,25	553 373,47	
Acciones y participaciones Directiva						
LYXOR ETF DJ STOXX BANKS	EUR	69 433,38	-	68 619,20	(814,18)	FR0010345371
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		69 433,38	-	68 619,20	(814,18)	
TOTAL Cartera Exterior		5 606 209,71	33 507,25	6 031 594,77	425 385,06	



CLASE 8.ª



OM9786117



CLASE 8.^a



0M9786118

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2016

Exposición fiel del negocio y actividades principales

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.



CLASE 8.^a



0M9786119

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2016

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.

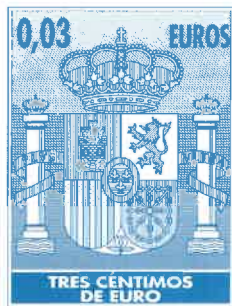
En términos de mercado la percepción de que el ejercicio 2016 fue extremadamente complejo es generalizada en la comunidad inversora. Sin embargo, esa complejidad no tuvo traducción en las rentabilidades obtenidas por las diferentes tipologías de activo, que cerraron el año en cotas más que razonables 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 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%).



CLASE 8.^a



OM9786120

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2016

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 los 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.



CLASE 8.^a



0M9786121

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2016

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: 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.



CLASE 8.^a



0M9786122

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2016

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.



CLASE 8.^a



0M9786123

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2016

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 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.



CLASE 8.^a



0M9786124

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2016

Gastos de I+D y Medioambiente

A lo largo del ejercicio 2016 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2016 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

Periodo medio de pago a proveedores

Durante el ejercicio 2016, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos diferentes a los descritos en la memoria de las Cuentas Anuales. Asimismo, al cierre del ejercicio 2016, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

Acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias 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 y sucesivas modificaciones, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Colectiva de Capital Variable. En la memoria se señala el movimiento de acciones propias que ha tenido lugar durante el ejercicio 2016.

Uso de instrumentos financieros

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad, tal y como se describe en la memoria adjunta, está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de mercado, crédito, liquidez y operacional, de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva y desarrollados por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, por el que se reglamenta dicha Ley y las correspondientes Circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.



CLASE 8.^a



0M9786125

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2016

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2016

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2016 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.

Inversiones Laberter, S.I.C.A.V., S.A.

Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión

Reunidos los Administradores de Inversiones Laberter, S.I.C.A.V.,S.A., en fecha 7 de marzo de 2017, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016, las cuales vienen constituidas por los documentos anexos que preceden a este escrito:

- a) Balance de situación, Cuenta de pérdidas y ganancias y Estado de cambios en el patrimonio neto correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016.
- b) Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016.
- c) Informe de gestión del ejercicio 2016.

Ejemplar	Documento	Número de folios en papel timbrado
Primer ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0M9786050 al 0M9786079 Del 0M9786080 al 0M9786087
Segundo ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0M9786088 al 0M9786117 Del 0M9786118 al 0M9786125
Tercer ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0M9786126 al 0M9786155 Del 0M9786156 al 0M9786163

FIRMANTES:



D. Estanislao Labernia Antich
Presidente



D. Xavier Labernia Reverter
Secretario Consejero



Dª. María Remei Reverte Abella
Consejero