

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

Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado el 31
de diciembre de 2015, junto con el Informe de
Auditoría Independiente

INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de Valenciana de Valores, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante, la Sociedad):

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de la Sociedad, que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2015, 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 la Sociedad, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la Sociedad 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 los administradores de la Sociedad 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 Sociedad. 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

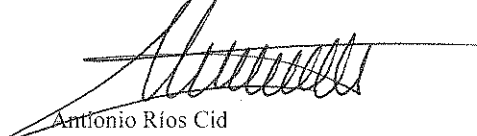
En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2015, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad 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 2015 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 2015. 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.

DELOITTE, S.L.

Inscrita en el R.O.A.C. N° S0692


Antonio Ríos Cid

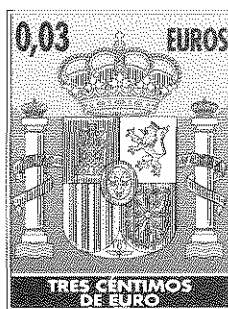
13 de abril de 2016



DELOITTE, S.L.

Año 2016 N° 01/16/10191
COPIA GRATUITA

.....
Informe sujeto a la normativa
reguladora de la actividad de
auditoría de cuentas en España
.....



0M7314800

CLASE 8.^a

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

BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y 2014

(Euros)

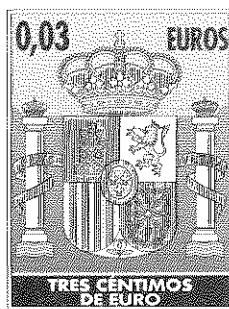
ACTIVO	31-12-2015	31-12-2014 (*)	PATRIMONIO Y PASIVO	31-12-2015	31-12-2014 (*)
ACTIVO NO CORRIENTE	-	-	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS	20.442.503,62	21.511.537,37
Inmovilizado intangible	-	-	Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas	20.442.503,62	21.511.537,37
Inmovilizado material	-	-	Capital	10.385.414,14	10.385.414,14
Bienes inmuebles de uso propio	-	-	Participes	-	-
Mobiliario y enseres	-	-	Prima de emisión	20.452.766,20	20.437.575,95
Activos por impuesto diferido	-	-	Reservas	22.013.068,68	22.014.380,18
ACTIVO CORRIENTE	21.832.812,89	21.820.775,44	(Acciones propias)	(26.144.790,47)	(25.535.901,20)
Deudores	1.054.305,09	5.135.958,24	Resultados de ejercicios anteriores	(5.789.931,70)	(5.694.678,36)
Cartera de inversiones financieras	18.083.636,86	13.899.743,90	Otras aportaciones de socios	-	-
Cartera interior	12.516.109,05	13.022.883,97	Resultado del ejercicio	(474.023,23)	(95.253,34)
Valores representativos de deuda	311.889,82	2.761.869,40	(Dividendo a cuenta)	-	-
Instrumentos de patrimonio	8.821.894,65	5.838.436,64	Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	1.478.622,71	1.407.875,41	Otro patrimonio atribuido	-	-
Depósitos en EEC	-	1.358.494,72		-	-
Derivados	-	-	PASIVO NO CORRIENTE	-	-
Otros	1.903.701,87	1.656.207,80	Provisiones a largo plazo	-	-
Cartera exterior	5.543.675,31	851.110,31	Deudas a largo plazo	-	-
Valores representativos de deuda	81.409,67	-	Pasivos por impuesto diferido	-	-
Instrumentos de patrimonio	4.984.415,64	750.900,00		-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	477.750,00	100.210,31	PASIVO CORRIENTE	1.390.309,27	309.238,07
Depósitos en EEC	-	-	Provisiones a corto plazo	-	-
Derivados	-	-	Deudas a corto plazo	-	-
Otros	-	-	Acreedores	1.370.544,27	309.238,07
Intereses de la cartera de inversión	23.952,50	(9.493,51)	Pasivos financieros	-	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	35.243,13	Derivados	19.765,00	-
Periodificaciones	-	-	Periodificaciones	-	-
Tesorería	2.694.870,94	2.785.073,30		-	-
TOTAL ACTIVO	21.832.812,89	21.820.775,44	TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	21.832.812,89	21.820.775,44
CUENTAS DE ORDEN					
CUENTAS DE COMPROMISO	3.189.365,25	-			
Compromisos por operaciones largas de derivados	3.189.365,25	-			
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-			
OTRAS CUENTAS DE ORDEN	44.569.416,65	44.474.163,31			
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 (SICAV)	37.695.554,70	37.695.554,70			
Pérdidas fiscales a compensar	6.873.861,95	6.778.608,61			
Otros	-	-			
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	47.758.781,90	44.474.163,31			

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

Las Notas 1 a 11 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2015.



CLASE 8.ª



OM7314801

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

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y 2014

(Euros)

	2015	2014 (*)
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la IIC	-	-
Gastos de Personal	-	-
Otros gastos de explotación	(322.573,55)	(317.052,45)
Comisión de gestión	(238.544,02)	(243.231,16)
Comisión depositario	(21.838,50)	(22.068,16)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(62.191,03)	(51.753,13)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(322.573,55)	(317.052,45)
Ingresos financieros	455.048,06	751.698,24
Gastos financieros	(55.410,69)	(54.797,56)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	83.825,93	(30.590,45)
Por operaciones de la cartera interior	25.483,56	(28.272,88)
Por operaciones de la cartera exterior	58.342,37	(2.317,57)
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(2.351,49)	(86.798,99)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(632.561,49)	(357.712,13)
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	(298.356,35)	(234.598,06)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	(381.112,74)	(15.352,20)
Resultados por operaciones con derivados	46.907,60	(107.761,87)
Otros	-	-
RESULTADO FINANCIERO	(151.449,68)	221.799,11
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(474.023,23)	(95.253,34)
Impuesto sobre beneficios	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	(474.023,23)	(95.253,34)

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

Las Notas 1 a 11 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 2015.



CLASE 8.ª



0M7314802

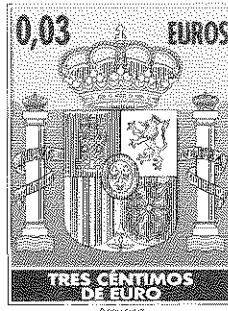
VALENCIANA DE VALORES, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Estados de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014

A) Estados de ingresos y gastos reconocidos correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014:

	Euros	
	2015	2014 (*)
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	(474.023,23)	(95.253,34)
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	(474.023,23)	(95.253,34)

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



OM7314803

CLASE 8.^a

B) Estados totales de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014:

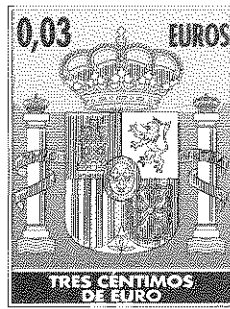
	Euros											
	Capital	Participes	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Ajustes por cambios de valor en inmov. material de uso propio	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldo al 31 diciembre de 2013 (*)	10.386.414,14	-	20.402.267,85	21.790.823,29	(25.456.925,14)	(8.077.788,23)	-	2.847.899,86	-	-	-	21.651.691,77
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado al inicio del ejercicio 2014 (*)	10.386.414,14	-	20.402.267,85	21.790.823,29	(25.456.925,14)	(8.077.788,23)	-	2.847.899,86	-	-	-	21.651.691,77
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	(95.253,34)	-	-	-	(95.253,34)
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	264.780,99	-	2.383.109,87	-	(2.847.899,86)	-	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con acciones propias	-	-	35.308,10	(1.233,10)	(78.976,06)	-	-	-	-	-	-	(44.901,06)
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adición por Fusión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2014 (*)	10.386.414,14	-	20.437.575,95	22.014.380,18	(25.535.901,20)	(5.694.678,36)	-	(95.253,34)	-	-	-	21.511.537,37
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado al inicio del ejercicio 2015	10.386.414,14	-	20.437.575,95	22.014.380,18	(25.535.901,20)	(5.694.678,36)	-	(95.253,34)	-	-	-	21.511.537,37
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	(474.023,23)	-	-	-	(474.023,23)
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	-	(95.253,34)	-	95.253,34	-	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con acciones propias	-	-	15.190,25	(1.311,50)	(608.889,27)	-	-	-	-	-	-	(595.010,52)
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adición por Fusión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2015	10.386.414,14	-	20.452.766,20	22.013.068,68	(26.144.790,47)	(5.789.931,70)	-	(474.023,23)	-	-	-	20.442.503,62

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

Las Notas 1 a 11 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 2015.



CLASE 8.ª
CONSEJO REGULADOR



OM7314804

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

Memoria
correspondiente al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2015

1. Reseña de la Sociedad

Valenciana de Valores, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante, la Sociedad) se constituyó el 6 de mayo de 1974 bajo la denominación de Valenciana de Valores, Sociedad de Inversión Mobiliaria, S.A. Con fecha 20 de junio de 2002, se transformó en Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A. y, finalmente, con fecha 5 de febrero de 2004 la Sociedad cambió su denominación por la actual. La Sociedad se encuentra sujeta a lo dispuesto en 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, así como en lo dispuesto en el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, y sus posteriores modificaciones por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero y por el Real Decreto 877/2015, de 2 de octubre, por los que se reglamenta dicha ley y en la restante normativa aplicable.

La Sociedad figura inscrita en el registro administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 2.759, en la categoría de no armonizadas conforme a la definición establecida en el artículo 13 del Real Decreto 1.082/2012. Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil, sistema organizado de negociación autorizado por el Gobierno español, sujeto al artículo 43.4 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en su organización y funcionamiento.

Al 31 de diciembre de 2015, según sus Administradores, la Sociedad no forma parte de ningún grupo de sociedades.

El domicilio social de la Sociedad se encuentra en Cuesta del Sagrado Corazón 6-8, Madrid.

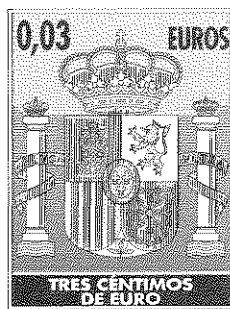
El objeto social de la Sociedad es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

Con fecha 30 de octubre de 2015 se ha producido la sustitución efectiva de Auriga Global Investors, Sociedad de Valores, S.A. por Auriga Asset Management, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. como sociedad gestora de la Sociedad. Adicionalmente, la administración de la Sociedad está encomendada a Santander Fund Administration, S.A. (Grupo Santander).

Los valores mobiliarios están bajo la custodia de Santander Securities Services S.A., entidad depositaria de la Sociedad (véase Nota 5).



CLASE 8.ª
IMPRESA



0M7314805

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se formulan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación a la Sociedad, que es el establecido en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva, que constituye el desarrollo y adaptación, para las instituciones de inversión colectiva, de lo previsto en el Código de Comercio, Ley de Sociedades de Capital, Plan General de Contabilidad y normativa legal específica que le resulta de aplicación, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2015 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha.

Las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2015, que han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad, se someterán a la aprobación de la Junta General Ordinaria de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación.

b) Principios contables

En la preparación de las cuentas anuales se han seguido los principios contables y normas de valoración descritos en la Nota 3. No existe ningún principio contable o norma de valoración de carácter obligatorio que, teniendo un efecto significativo en las cuentas anuales, 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.

En las cuentas anuales de la Sociedad se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por sus Administradores para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren, en su caso, a la evaluación del valor razonable de determinados instrumentos financieros y de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos. A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2015, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva, de acuerdo con la normativa contable en vigor.

En todo caso, las inversiones de la Sociedad, cualquiera que sea su política de inversión, están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en valores (véase Nota 5), lo que puede provocar que el valor liquidativo de la acción fluctúe tanto al alza como a la baja.

c) Comparación de la información

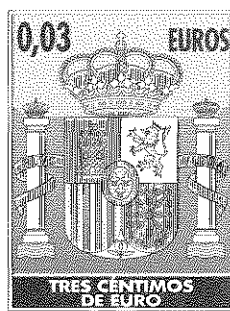
La información contenida en estas cuentas anuales relativa al ejercicio 2014 se presenta única y exclusivamente, a efectos comparativos, junto con la información correspondiente al ejercicio 2015.

d) Agrupación de partidas

Determinadas partidas del balance, 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 determinados casos, se ha incluido información desagregada en las correspondientes notas de la memoria.



CLASE 8.^a



0M7314806

e) Cambios de criterios contables

Durante el ejercicio 2015 no se han producido cambios de criterios contables significativos respecto a los criterios aplicados en el ejercicio 2014.

f) 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 2014.

g) Impacto medioambiental

Dadas las actividades a las que se dedica la Sociedad, ésta no tiene responsabilidades, gastos, activos, ni provisiones o contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la misma. Por este motivo, no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria respecto a información de cuestiones medioambientales.

3. Normas de registro y valoración

En la elaboración de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes a los ejercicios 2015 y 2014 se han aplicado los siguientes principios, políticas contables y criterios de valoración:

a) Clasificación de los instrumentos financieros a efectos de presentación y valoración

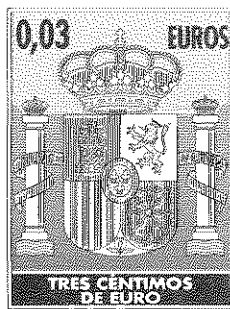
i. Clasificación de los activos financieros

Los activos financieros se desglosan a efectos de presentación y valoración en los siguientes epígrafes del balance:

- 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.
- Cartera de inversiones financieras: se compone, en su caso, de los siguientes epígrafes, desglosados en cartera interior y cartera exterior. La totalidad de estos epígrafes se clasifican a efectos de valoración como "Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias":
 - 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.
 - 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
FINANCIERAS



OM7314807

- Instituciones de Inversión Colectiva: incluye, en su caso, las participaciones en otras Instituciones de Inversión Colectiva.
- Depósitos en entidades de crédito (EECC): depósitos que la Sociedad mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe "Tesorería".
- 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.
- Otros: recoge, en su caso, las acciones y participaciones de las entidades de capital - riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, así como importes correspondientes a otras operaciones no recogidas en los epígrafes anteriores.
- Intereses en la cartera de inversión: recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos de la cartera de inversiones financieras.
- 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.
- Deudores: 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 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.

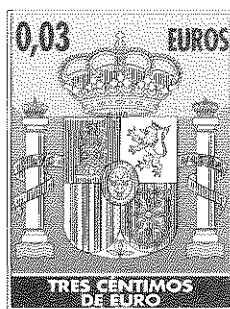
ii. Clasificación de los pasivos financieros

Los pasivos financieros se desglosan a efectos de presentación y valoración en los siguientes epígrafes del balance:

- 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".
- 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".
- 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.



CLASE 8.ª



OM7314808

- 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".

b) Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros

i. Reconocimiento y valoración de los activos financieros

Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como "Partidas a cobrar", y los activos clasificados en el epígrafe "Tesorería", se valoran inicialmente, por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), integrando los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los activos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, si el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo, aquellas partidas cuyo importe se espera recibir en un plazo inferior a un año se valoran a su valor nominal.

Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como "Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación y excluyendo, en su caso, los intereses por aplazamiento de pago. Los intereses explícitos devengados desde la última liquidación se registran en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras - Intereses de la cartera de inversión" del activo del balance. Posteriormente, los activos se valoran por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (véase apartado 3.g.iii).

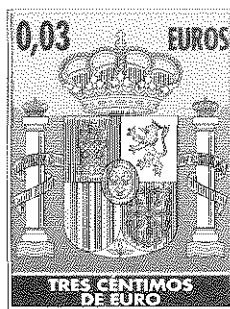
En todo caso, para la determinación del valor razonable de los activos financieros se atenderá a lo siguiente:

- Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable es el valor de mercado que resulta 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, utilizando el mercado más representativo por volumen de negociación.
- Valores no admitidos aún a cotización: su valor razonable se calcula mediante los 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.
- Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable es el precio de cotización en un mercado activo y siempre y cuando éste se obtenga de forma consistente. En el caso de que no esté disponible un precio de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente, siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En este caso, se reflejarán las nuevas condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgos actuales de instrumentos similares. En caso de no existencia de mercado activo, se aplicarán técnicas de valoración (precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información, transacciones recientes de mercado disponibles, valor razonable en el momento actual de otros instrumentos financieros que sean sustancialmente el mismo, modelos de descuento de flujos y valoración de opciones, en su caso) que sean de general aceptación y que utilicen en la medida de lo posible datos observables de mercado (en particular, la situación de tipos de interés y de riesgo de crédito del emisor).



CLASE 8.^a

INSTRUMENTOS FINANCIEROS



OM7314809

- 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 en una prima o margen determinada en el momento de la adquisición de los valores.
- Instrumentos de patrimonio no cotizados: su valor razonable se calcula tomando como referencia el valor teórico contable que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio contable ajustado de la entidad participada, corregido en el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, que hubieran sido identificadas y calculadas en el momento de la adquisición y que subsistan en el momento de la valoración.
- Depósitos en entidades de crédito y adquisiciones temporales de activos: su valor razonable se calcula, generalmente, de acuerdo al precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.
- 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. De no existir, se utilizará el último valor liquidativo disponible. En el caso de que se encuentren admitidas a negociación en un mercado o sistema multilateral de negociación, se valorarán a su valor de cotización del día de referencia, siempre que sea representativo. Para las inversiones en IIC de inversión libre, IIC de IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares, según los artículos 73 y 74 del Real Decreto 1.082/2012, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.
- Instrumentos financieros derivados: si están negociados en mercados organizados, su valor razonable es el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En el caso de que el mercado no sea suficientemente líquido o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercados organizados o sistemas multilaterales de negociación, se valoran mediante la aplicación de métodos o modelos de valoración adecuados y reconocidos conforme a lo estipulado en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

ii. Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros

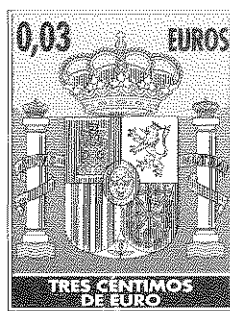
Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como "Débitos y partidas a pagar", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción) integrando los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los pasivos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe "Gastos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, si el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo, aquellas partidas cuyo importe se espera pagar en un plazo inferior a un año se valoran a su valor nominal.

Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción) incluyendo los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los pasivos se valoran por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su baja. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (véase apartado 3.g.iii).

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.



CLASE 8.^a
INDEMNIZACIÓN



OM7314810

c) *Baja del balance de los activos y pasivos financieros*

El tratamiento contable de las transferencias de activos financieros está condicionado por la forma en que se traspasan a terceros los riesgos y beneficios asociados a los activos que se transfieren:

1. Si los riesgos y beneficios se traspasan sustancialmente a terceros –caso de las ventas incondicionales (que constituyen el supuesto habitual) o de las ventas con pacto de recompra por su valor razonable en la fecha de la recompra–, el activo financiero transferido se dará de baja del balance. La diferencia entre la contraprestación recibida neta de los costes de transacción atribuibles, considerando cualquier nuevo activo obtenido menos cualquier pasivo asumido, y el valor en libros del activo financiero, determinará así la ganancia o pérdida surgida al dar de baja dicho activo.

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

2. Si se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo financiero transferido – caso de las ventas de activos financieros con pacto de recompra por un precio fijo o por el precio de venta más un interés, de los contratos de préstamo de valores en los que el prestatario tiene la obligación de devolver los mismos o similares activos u otros casos análogos –, el activo financiero transferido no se dará de baja del balance y continuará valorándose con los mismos criterios utilizados antes de la transferencia. Por el contrario, se reconocerá contablemente un pasivo financiero asociado, por un importe igual al de la contraprestación recibida, que se valorará posteriormente a su coste amortizado.

Tampoco se darán de baja los activos financieros cedidos en el marco de un acuerdo de garantía financiera, a menos que se incumplan los términos del contrato y se pierda el derecho a recuperar los activos en garantía, en cuyo caso se darán de baja. El valor de los activos prestados o cedidos en garantía se reconocerán, en su caso, en los epígrafes “Valores recibidos en garantía por la IIC” o “Valores aportados como garantía por la IIC”, respectivamente, en cuentas de orden del balance.

3. Si ni se transfieren ni se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo financiero transferido, éste se dará de baja cuando no se hubiese retenido el control del mismo.

De acuerdo con lo anterior, los activos financieros sólo se dan de baja del balance cuando se han extinguido los flujos de efectivo que generan o cuando se han transferido sustancialmente a terceros los riesgos y beneficios que llevan implícitos. Similarmente, los pasivos financieros sólo se dan de baja del balance cuando se han extinguido las obligaciones que generan o cuando un tercero lo adquiere.

d) *Contabilización de operaciones*

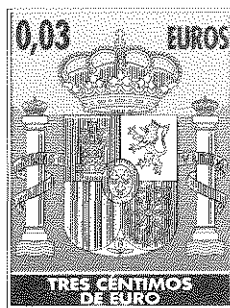
i. *Compraventa de valores al contado*

Cuando existen operaciones con derivados e instrumentos de patrimonio, se contabilizan el día de contratación, mientras que las operaciones de valores representativos de deuda y operaciones del mercado de divisa, se contabilizan el día de liquidación. Las compras se adeudan en el epígrafe “Cartera de inversiones financieras” interior o exterior, según corresponda, del activo del balance, según su naturaleza y el resultado de las operaciones de venta se registra en el epígrafe “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones de la cartera interior (o exterior)” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

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



CLASE 8.ª



OM7314811

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.

ii. Compraventa de valores a plazo

Cuando 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. No obstante lo anterior, por razones de simplicidad operativa, las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable procedentes de operaciones de compraventa de divisas a plazo, tanto realizadas como no realizadas, se encuentran registradas en el epígrafe "Diferencias de cambio" de la cuenta de pérdidas y ganancias, sin que dicho tratamiento tenga efecto alguno sobre el patrimonio ni sobre el resultado de la Sociedad. 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, excepto en el caso de compraventas a plazo de Deuda Pública, cuya contrapartida se registra, en su caso, en los epígrafes "Deudores" o "Acreedores" del activo o del pasivo, respectivamente, según su saldo del balance, hasta la fecha de su liquidación.

iii. 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, 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)".

iv. Contratos de futuros, opciones y 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.

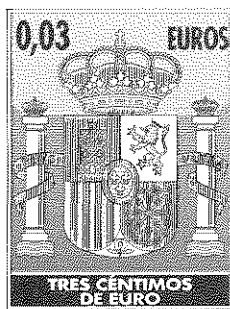
Las primas pagadas (cobradas) para el ejercicio de las opciones y warrants se registran por su valor razonable en los epígrafes "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo (o pasivo) del balance, en la fecha de ejecución de la operación.

En el epígrafe "Deudores" del activo del balance 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



CLASE 8.ª



OM7314812

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, 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.

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

e) Periodificaciones (activo y pasivo)

En caso de que existan, corresponden, fundamentalmente, a gastos e ingresos liquidados por anticipado que se devengarán en el siguiente ejercicio. No incluye los intereses devengados de cartera, que se recogen en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras – Intereses de la cartera de inversión" del balance.

f) Instrumentos de patrimonio propio

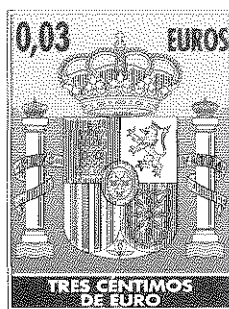
Los instrumentos de patrimonio propio de la Sociedad son las acciones que representan su capital. Se registran en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Capital" del balance.

De acuerdo con la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, que regula las Instituciones de Inversión Colectiva, el capital de las Sociedades de Inversión de Capital Variable es variable dentro de los límites del capital inicial y máximo fijados estatutariamente.

La adquisición por parte de la Sociedad de sus acciones propias, se registra con signo deudor por el valor razonable de la contraprestación entregada en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Acciones Propias" del balance. La amortización de acciones propias da lugar, en su caso, a la reducción del capital por importe del nominal de dichas acciones cargándose/abonándose la diferencia positiva/negativa, respectivamente, entre la valoración y el nominal de las acciones amortizadas en la cuenta "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Reservas" del balance. Asimismo, en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Prima de emisión" del balance se registran, en su caso, las diferencias obtenidas en la enajenación de acciones propias, sin que en ningún caso, se imputen en la cuenta de pérdidas y ganancias.



CLASE 8.^a



OM7314813

g) 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:

i. 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 morosas, dudosas 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. La contrapartida de esta cuenta se registra en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

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.

ii. 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.

Los costes directamente atribuibles a la operativa con derivados, tales como corretajes y comisiones pagadas a intermediarios, se registran, en su caso, en el epígrafe "Gastos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias, salvo en el caso de las comisiones de liquidación satisfechas al depositario que se registran en el epígrafe "Otros gastos de explotación – Otros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

iii. Variación del valor razonable en instrumentos financieros

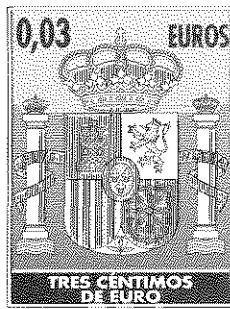
El beneficio o pérdida derivado de variaciones del valor razonable de los activos y pasivos financieros, realizado o no realizado, producido en el ejercicio, se registra en los epígrafes "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" y "Variación del valor razonable en instrumentos financieros", según corresponda, de la cuenta de pérdidas y ganancias de la Sociedad (véanse apartados 3.b.i, 3.b.ii y 3.i).

iv. Ingresos y gastos no financieros

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.



CLASE 8.^a
FISCAL



OM7314814

h) Impuesto sobre beneficios

El impuesto sobre beneficios se considera como un gasto a reconocer en la cuenta de pérdidas y ganancias, y está constituido por el gasto o ingreso por el impuesto corriente y el gasto o ingreso por el impuesto diferido.

El impuesto corriente se corresponde con la cantidad que satisface la Sociedad como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre beneficios, considerando, en su caso, las deducciones y el derecho a compensar las pérdidas fiscales, y no teniendo en cuenta las retenciones y pagos a cuenta.

El gasto o ingreso por impuesto diferido, en caso de que exista, se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los pasivos y activos por impuesto diferido, que surgen de las diferencias temporarias originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los elementos patrimoniales. Las diferencias temporarias imponibles dan lugar a pasivos por impuesto diferido, mientras que las diferencias temporarias deducibles y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que queden pendientes de aplicar fiscalmente, dan 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. La cuantificación de dichos 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.

i) Transacciones en moneda extranjera

La moneda funcional de la Sociedad es el euro. Consecuentemente, todos los saldos y transacciones denominados en monedas diferentes al euro se consideran denominados en "moneda extranjera".

Cuando existen transacciones denominadas en moneda extranjera se convierten a euros utilizando los tipos de cambio de contado de la fecha de la transacción, entendiendo como tipo de cambio de contado el más representativo del mercado de referencia a la fecha o, en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha.

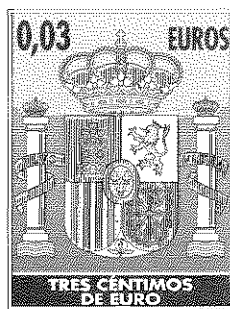
Las diferencias de cambio que se producen al convertir los saldos denominados en moneda extranjera a la moneda funcional se registran, en el caso de partidas monetarias que son tesorería, débitos y créditos, por su importe neto, en el epígrafe "Diferencias de cambio", de la cuenta de pérdidas y ganancias; para el resto de partidas monetarias y las partidas no monetarias que forman parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se llevarán conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración (véase Nota 3.g.iii).

j) Operaciones vinculadas

La Sociedad realiza operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y los artículos 144 y 145 del Real Decreto 1.082/2012. Para ello, la sociedad gestora dispone de una política por escrito en materia de conflictos de interés que vela por la independencia en la ejecución de las distintas funciones dentro de la sociedad gestora, así como la existencia de un registro regularmente actualizado de aquellas operaciones y actividades desempeñadas por la sociedad gestora o en su nombre en las que haya surgido o pueda surgir un conflicto de interés. Adicionalmente, la sociedad gestora dispone de un



CLASE 8.ª



0M7314815

procedimiento interno formal para cerciorarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Sociedad y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado. Según lo establecido en la normativa vigente, los informes periódicos registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores incluyen, en su caso, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, fundamentalmente, comisiones por liquidación e intermediación, comisiones retrocedidas con origen en las instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al grupo de la sociedad gestora de la Sociedad, el importe de los depósitos y adquisiciones temporales de activos mantenidos con el depositario y el importe efectivo por compras y ventas realizado en activos emitidos, colocados o asegurados por el Grupo de la sociedad gestora.

4. Distribución de resultados

La propuesta de distribución del resultado correspondiente al ejercicio 2015 que su Consejo de Administración propondrá a la Junta General de Accionistas para su aprobación, es la siguiente:

	Euros
Base de distribución- Beneficio (Pérdida) neto del ejercicio	(474.023,23)
Distribución- Resultados de ejercicios anteriores	(474.023,23)
	(474.023,23)

5. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2015 sin considerar, en su caso, el saldo de los epígrafes "Depósitos en EECC", "Derivados" e "Intereses de la cartera de inversión" se incluye como Anexo, el cual forma parte integrante de esta nota.

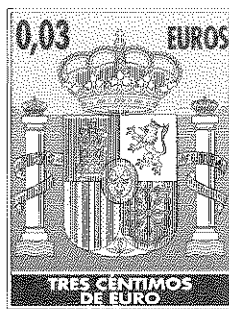
Al 31 de diciembre de 2015 el desglose por plazos de vencimiento de los valores representativos de deuda, es el siguiente:

Vencimiento	Euros
Inferior a 1 año	81.409,67
Comprendido entre 4 y 5 años	311.889,82
	393.299,49

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2015, la Sociedad mantenía las siguientes posiciones en las cuentas de compromiso:



CLASE 8.^a
ECONOMÍA



OM7314816

	Euros
Compromisos por operaciones largas de derivados	
Futuros comprados	3.189.365,25
Total	3.189.365,25

Al 31 de diciembre de 2015, la totalidad de las posiciones en cuentas de compromiso mantenidas por la Sociedad tenían un vencimiento inferior al año.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2015 la totalidad del importe que la Sociedad tenía registrado en el epígrafe "Pasivo corriente - Derivados" del pasivo del balance corresponde a posiciones denominadas en moneda euro.

En el epígrafe "Deudores" del balance al 31 de diciembre de 2015 se recogen 349 miles de euros depositados en concepto de garantía en los mercados de derivados, necesaria para poder realizar operaciones en los mismos.

Adicionalmente, en el epígrafe "Deudores" del balance se incluyen al 31 de diciembre de 2015 por importe de 491 miles de euros (4.983 miles de euros al 31 de diciembre de 2014), el saldo correspondiente a las ventas de valores al contado que se han cancelado en la fecha de liquidación.

En el epígrafe "Acreedores" del balance se incluye al 31 de diciembre de 2015 por importe de 1.321 miles de euros (274 miles de euros al 31 de diciembre de 2014), el saldo correspondiente a las compras de valores al contado que se han cancelado en la fecha de liquidación.

A 31 de diciembre de 2014, la Sociedad mantenía acciones en una sociedad de inversión de capital variable (Nasecad Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.) gestionada por Banco Madrid Gestión de Activos, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A., temporalmente suspendida de contratación y que representaba un 1,39% del patrimonio de la Sociedad al 31 de diciembre de 2014 (1,49% a 16 de marzo de 2015, fecha de la suspensión de la operativa de Banco Madrid e intervención de Banco Madrid Gestión de Activos). Durante el ejercicio 2015, la sociedad de inversión de capital variable mencionada anteriormente sustituyó a Banco Madrid Gestión de Activos como sociedad gestora, permitiendo el levantamiento de la suspensión temporal de contratación de sus acciones.

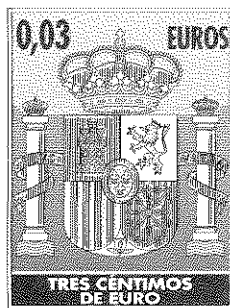
Al 31 de diciembre de 2014, la Sociedad mantenía registrados determinados títulos emitidos por Pescanova, S.A., por un valor razonable que ascendía a 35 miles de euros, en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras - Inversiones morosas, dudosas o en litigio" del balance como consecuencia de su suspensión de pagos y de la suspensión de cotización de sus acciones en la Bolsa de Madrid durante el ejercicio 2013. Dicho valor razonable fue obtenido a partir de los precios proporcionados por contribuidores independientes. Posteriormente, con fecha 15 de marzo de 2015 los mencionados títulos han vencido, no percibiendo la Sociedad importe alguno, razón por la que han sido provisionados en su totalidad con cargo al epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros - Resultados por operaciones de la cartera interior" de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2015, no siendo, en cualquier caso, su efecto significativo respecto a estas cuentas anuales ni respecto a las del ejercicio anterior.

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 (véanse Notas 1 y 8). 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



CLASE 8.ª

RENTAS DEL ESTADO



OM7314817

secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.

Gestión del riesgo:

La gestión de los riesgos financieros que lleva a cabo 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 1.082/2012, de 13 de julio, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y cuyo control se realiza 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, de las mencionadas en el artículo 48.1.c) y d), 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 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.

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

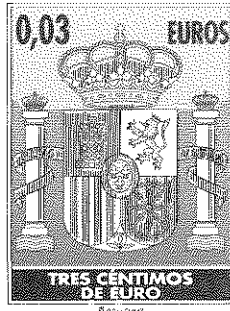
- Límite general a la inversión en derivados:

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.

La Sociedad podrá invertir en instrumentos financieros derivados cuyo activo subyacente consista en acciones o participaciones de IIC de inversión libre, instituciones extranjeras similares, materias primas



CLASE 8.^a



OM7314818

para las que exista un mercado secundario de negociación, así como cualquier otro activo subyacente cuya utilización haya sido autorizada por la CNMV.

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.

Las posiciones frente a un único emisor en productos derivados, 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% del 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% del 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), tipos 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.

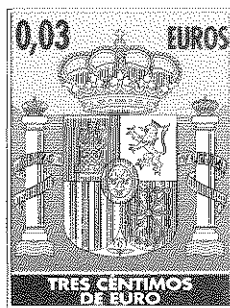
Queda prohibida la inversión de la Sociedad en valores no cotizados emitidos por entidades pertenecientes a su grupo o al grupo de su sociedad gestora. Asimismo, no podrá tener invertido más del 2% de su patrimonio en valores emitidos o avalados por una misma entidad. Igualmente, no podrá tener más del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



CLASE 8.ª



OM7314819

- Acciones y participaciones de IIC no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio de 2009, distintas de las previstas en el artículo 48.1.c) y d).

- 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 no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio de 2009, 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.

- 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 de la Sociedad.

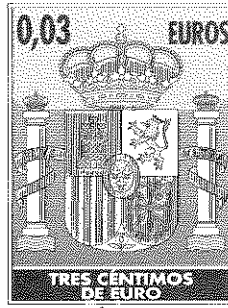
- Obligaciones frente a terceros:

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 Comisión Nacional del Mercado de Valores. No se tendrán en cuenta, a estos efectos, los débitos contraídos en la compra de activos financieros en el periodo 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.



CLASE 8.^a
EMISIÓN DE BONOS



OM7314820

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 mitigado 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, principalmente, en la definición y monitorización periódica de límites internos en función de la vocación inversora de la IIC determinando, entre otros aspectos, el rating mínimo de inversión y rating medio de la cartera, la exposición máxima por emisor y su rating y la exposición máxima por tramos de rating.

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.

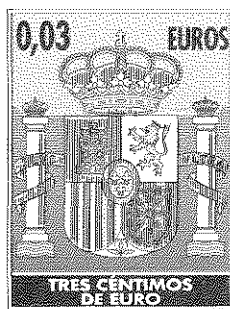
En concreto, la política de control del riesgo de liquidez que lleva a cabo la Sociedad consiste, principalmente, en la definición y monitorización periódica de límites internos en función de la vocación inversora de la IIC, determinando, entre otros aspectos, el porcentaje mínimo de liquidez (tesorería y adquisiciones temporales de activos) 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:

- 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, principalmente, en la definición y monitorización periódica de límites internos en función de la vocación inversora de la IIC determinando, entre otros aspectos, las bandas de exposición máxima y mínima de la carteras a la renta variable y/o a la renta fija, la exposición a divisas o los rangos de exposición a riesgo de tipos de interés (duración).



OM7314821

CLASE 8.ª**8. TESORERÍA****6. Tesorería**

Al 31 de diciembre de 2015, la composición del saldo de este epígrafe del balance es la siguiente:

	Euros
Cuentas en el depositario:	
Santander Securities Services, S.A. (cuentas en euros)	2.438.318,38
Santander Securities Services, S.A. (cuentas en divisa)	9,39
	2.438.327,77
Otras cuentas de tesorería:	
Otras cuentas de tesorería en euros	256.543,17
	2.694.870,94

Los saldos positivos de las principales cuentas corrientes mantenidas por la Sociedad han devengado en el ejercicio 2015 un tipo de interés anual del EONIA menos un punto porcentual para las cuentas en euros y del LIBOR menos un punto porcentual para las cuentas en divisa, ambos revisables y liquidables mensualmente.

7. Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas-Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas**Capital y Acciones propias**

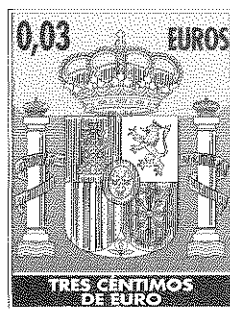
En el epígrafe "Capital" del balance se recoge el capital inicial con el que se ha constituido la Sociedad, así como la parte del capital estatutario máximo (que reglamentariamente no puede ser superior a diez veces el capital inicial), que ha sido efectivamente suscrito.

A continuación se detalla, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, la composición del saldo de "Capital", el valor liquidativo de la acción y el saldo de "Patrimonio atribuido a accionistas de la Sociedad":

	Euros	
	31-12-2015	31-12-2014
Número total de acciones emitidas totalmente suscritas y desembolsadas	3.455.975	3.455.975
Valor nominal unitario	3,0050605525	3,0050605525
Capital estatutario máximo	48.080.968,84	48.080.968,84
Capital nominal no suscrito ni en circulación	(37.695.554,70)	(37.695.554,70)
Capital	10.385.414,14	10.385.414,14
<i>Capital inicial</i>	<i>4.808.096,84</i>	<i>4.808.096,84</i>
<i>Capital estatutario emitido</i>	<i>5.577.317,30</i>	<i>5.577.317,30</i>
Nominal acciones propias en cartera	(5.972.392,57)	(5.848.923,64)
Capital en circulación	4.413.021,57	4.536.490,50
Número de acciones en circulación	1.468.530	1.509.617
Valor liquidativo de la acción	13,92	14,25
Patrimonio atribuido a accionistas de la Sociedad al cierre del ejercicio	20.442.503,62	21.511.537,37



CLASE 8.ª



0M7314822

La diferencia existente entre el capital de la Sociedad y el resultado de multiplicar el número de acciones emitidas por su valor nominal tiene su origen en el redondeo realizado como consecuencia de la redenominación que se hizo en su día del valor nominal de las acciones de pesetas a euros. No obstante lo anterior, dicha diferencia no tiene efecto alguno sobre el patrimonio de la Sociedad ni sobre su valor liquidativo al 31 de diciembre de 2015.

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

De acuerdo con la legislación aplicable a la Sociedad, el ejercicio de los derechos económicos y políticos incorporados a las acciones pendientes de suscripción y desembolso o en cartera se encuentra en suspenso hasta que éstas sean suscritas y desembolsadas o vendidas.

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 el número de accionistas de la Sociedad era de 179 y 187, respectivamente. Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de accionistas de las Sociedades de Inversión de Capital Variable no debe ser inferior a 100, en cuyo caso dispondrán del plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número mínimo de accionistas.

Prima de emisión

En el 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 registran, en su caso, en el epígrafe "Prima de emisión" del balance.

El Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital permite expresamente la utilización de este saldo para ampliar el capital y no establece restricción específica alguna en cuanto a su disponibilidad.

Reservas y Resultados de ejercicios anteriores

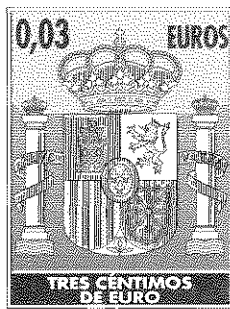
Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 la composición del saldo de reservas es la siguiente:

	Euros	
	31-12-2015	31-12-2014
Reserva legal	2.264.992,44	2.264.992,44
Reserva voluntaria	19.748.076,24	19.749.387,74
Reservas	22.013.068,68	22.014.380,18

Las sociedades que obtengan beneficios en el ejercicio económico deberán destinar, en determinadas circunstancias, un 10% del mismo a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social establecido en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital.



CLASE 8.^a
OTROS GASTOS DE EXPLOTACIÓN



OM7314823

La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital social en la parte que exceda del 10% del capital social ya aumentado. Salvo para esta 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.

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.

8. Otros gastos de explotación

Según se indica en la Nota 1, la gestión de la Sociedad está encomendada a su sociedad gestora. Por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, durante los ejercicios 2015 y 2014, la Sociedad devenga como gasto una comisión calculada sobre el patrimonio diario de la Sociedad que se satisface mensualmente. Adicionalmente, la administración de la Sociedad está delegada en otra entidad, por la que la Sociedad devenga como gasto una comisión calculada sobre el patrimonio diario de la Sociedad que se satisface mensualmente.

La entidad depositaria de la Sociedad (véase Nota 1), durante los ejercicios 2015 y 2014, ha percibido por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, una comisión anual calculada sobre el patrimonio diario de la Sociedad que se satisface trimestralmente.

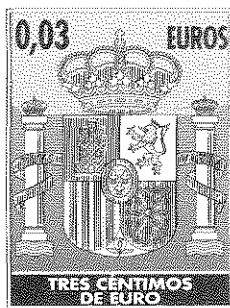
Los importes pendientes de pago por ambos conceptos, al 31 diciembre de 2015 y 2014, se incluyen en el saldo del epígrafe "Acreedores" del balance.

El Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta 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. 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 la 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 designado 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.



CLASE 8.ª



OM7314824

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 deben 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.
11. Asegurarse que la liquidación de las operaciones se realiza de 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.

Los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas anuales de la Sociedad de los ejercicios 2015 y 2014 han ascendido a 10 miles de euros, en ambos ejercicios, que se incluyen en el saldo del epígrafe "Otros gastos de explotación – Otros" de las cuentas de pérdidas y ganancias.

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 2015, la Sociedad no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales. Asimismo, durante el ejercicio 2015, 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 2015 como los pagos realizados a dichos proveedores durante el ejercicio 2015 cumplen o han cumplido con los límites legales de aplazamiento.

9. Situación fiscal

La Sociedad tiene abiertos a inspección por parte de las autoridades fiscales la totalidad de los impuestos correspondientes a las operaciones efectuadas en los ejercicios 2011 y siguientes.

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, en el epígrafe "Deudores" del balance se recogen saldos deudores con la Administración Pública en concepto de retenciones y/o otros saldos pendientes de devolución del impuesto sobre beneficios de ejercicios anteriores por importe de 190 y 129 miles de euros, respectivamente.

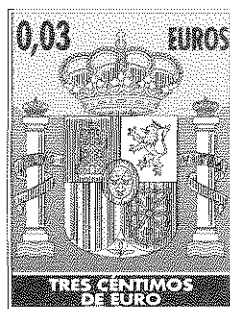
No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible antes de compensación de bases imponibles negativas, en su caso. El tipo de gravamen a efectos del impuesto sobre beneficios es del 1% (Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades).

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 pérdidas fiscales. No se generan ingresos por impuesto sobre beneficios en el caso de que la Sociedad obtenga resultados negativos (véase Nota 3-h).



CLASE 8.ª

IMPORTE



OM7314825

Al 31 de diciembre de 2015, el saldo del epígrafe "Otras cuentas de orden – Pérdidas fiscales a compensar" no recoge las pérdidas fiscales correspondientes al ejercicio 2015.

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. Información relativa al Consejo de Administración

Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración

Durante los ejercicios 2015 y 2014, la Sociedad no ha pagado ni devengado cantidad alguna en concepto de sueldos, dietas y otras remuneraciones a los miembros actuales o anteriores de su Consejo de Administración.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, la Sociedad no tenía concedidos préstamos ni anticipos o garantías de ninguna clase, ni había adquirido frente a los miembros actuales o anteriores del Consejo de Administración compromiso alguno en materia de pensiones y seguros de vida.

Información en relación con situaciones de conflicto de intereses por parte de los Administradores

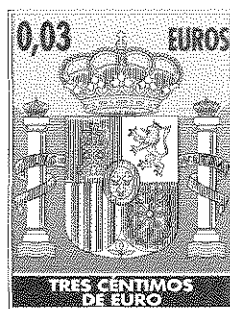
Al cierre del ejercicio 2015 los Administradores de la Sociedad no han comunicado a los demás miembros del Consejo de Administración situación alguna de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener (ellos o sus personas vinculadas) con el interés de la Sociedad.

11. Acontecimientos posteriores al cierre

Con posterioridad al cierre del ejercicio no se ha producido ningún hecho significativo no descrito en las notas anteriores.



CLASE 8.ª



0M7314826

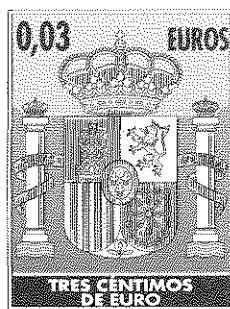
Anexo: Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras al 31 de diciembre de 2015

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

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES0305041008	TITULIZACION IM AURIGA 4,00 2019-04-22	311.889,82
TOTAL Cartera interior- Valores representativos de deuda			311.889,82
EUR	ES0105015012	ACCIONES LAR ESPANA REAL ESTATE, SOCIMI S	241.230,00
EUR	ES0105025003	ACCIONES MERLIN PROPERTIES SOCIMI, S.A.	305.942,50
EUR	ES0105019006	ACCIONES HISPANIA ACTIVOS INMOBILIARIOS	222.700,00
EUR	ES0106000013	ACCIONES ADOLFO DOMINGUEZ, S.A.	52.443,45
EUR	ES0109427734	ACCIONES ATRESMEDIA CORP DE MEDIOS DE CO	29.520,00
EUR	ES0110047919	ACCIONES DEOLEO, S.A.	69.000,00
EUR	ES0112458312	ACCIONES AZCOYEN	65.619,00
EUR	ES0113211835	ACCIONES BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	289.777,00
EUR	ES0113307021	ACCIONES BANKIA, S.A.	148.212,00
EUR	ES0113860A34	ACCIONES BANCO DE SABADELL, S.A.	81.750,00
EUR	ES0113900J37	ACCIONES BANCO SANTANDER, S.A.	410.220,00
EUR	ES0115056139	ACCIONES BOLSAS Y MERCADOS ESPANOLES, S.A.	420.148,62
EUR	ES0116870314	ACCIONES GAS NATURAL SDG, S.A.	169.335,00
EUR	ES0116920333	ACCIONES GRUPO CATALANA OCCIDENTE, S.A.	144.090,00
EUR	ES0118594417	ACCIONES INDRA SISTEMAS, S.A.	130.035,00
EUR	ES0122060314	ACCIONES FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CON	70.000,00
EUR	ES0124244E34	ACCIONES MAPFRE, S.A.	104.040,00
EUR	ES0126501131	ACCIONES DINAMIA CAPITAL PRIVADO SOCIEDA	79.950,00
EUR	ES0126775032	ACCIONES DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE	122.490,00
EUR	ES0126962002	ACCIONES DOGI INTERNATIONAL FABRICS, S.A.	454.019,10
EUR	ES0129743318	ACCIONES ELECTRIFICACIONES DEL NORTE	57.610,00
EUR	ES0130625512	ACCIONES GRUPO EMPRESARIAL ENCE, S.A.	157.275,00
EUR	ES0132105018	ACCIONES ACERINOX, S.A.	287.218,50
EUR	ES0134950F36	ACCIONES FAES, FAB.ESP.PROD.QUIM.FARMAC	331.200,00
EUR	ES0139140042	ACCIONES INMOBILIARIA COLONIAL, S.A.	240.750,00

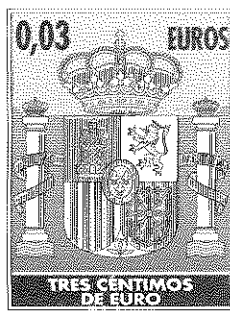


CLASE 8.ª



OM7314827

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES0140609019	ACCIONES CAIXABANK, S.A.	96.420,00
EUR	ES0143416115	ACCIONES GAMESA CORP TECNOLOGICA, S.A.	166.110,00
EUR	ES0144580Y14	ACCIONES IBERDROLA, S.A.	360.250,00
EUR	ES0147561015	ACCIONES IBERPAPEL GESTION, S.A.	269.082,75
EUR	ES0148396007	ACCIONES INDITEX, S.A.	95.070,00
EUR	ES0152503035	ACCIONES MEDIASET ESPANA COMUNICACIÓN, S.A.	80.240,00
EUR	ES0161560018	ACCIONES NH HOTEL GROUP, S.A.	176.400,00
EUR	ES0168561019	ACCIONES PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A.	193.278,80
EUR	ES0168675009	ACCIONES LIBERBANK, S.A.	244.440,00
EUR	ES0171743901	ACCIONES PROMOTORA DE INFORMACIONES, S.A.	78.300,00
EUR	ES0171996012	ACCIONES GRIFOLS, S.A.	42.630,00
EUR	ES0173365018	ACCIONES RENTA CORP REAL ESTATE	113.750,00
EUR	ES0173516115	ACCIONES REPSOL, S.A.	354.200,00
EUR	ES0173908015	ACCIONES REALIA BUSINESS, S.A.	76.000,00
EUR	ES0175438003	ACCIONES PROSEGUR CIA DE SEGURIDAD, S.A.	63.750,00
EUR	ES0177542018	ACCIONES INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRL	128.262,50
EUR	ES0178430E18	ACCIONES TELEFONICA, S.A.	429.112,61
EUR	ES0184696013	ACCIONES MASMOVIL IBERCOM, S.A.	1.062.122,82
EUR	ES0184933812	ACCIONES ZARDOYA OTIS, S.A.	53.900,00
EUR	ES0167733015	ACCIONES ORYZON GENOMICS, S.A.	54.000,00
TOTAL Cartera interior - Instrumentos de patrimonio			8.821.894,65
EUR	ES0155144035	ACCIONES RHO INVESTMENTS, SICAV, S.A.	83.675,17
EUR	ES0175861030	ACCIONES SICABE INVERSIONES	85.332,28
EUR	ES0138206034	ACCIONES FAR99 INVERSIONES, SICAV, S.A.	340,82
EUR	ES0142162033	ACCIONES GESBOLSA INVERSIONES, SICAV, S.A.	5.416,15
EUR	ES0165362031	ACCIONES NASECAD INVERSIONES, SICAV, S.A.	297.757,12
EUR	ES0155715032	PARTICIPACIONES INTERVALOR ACCIONES INTE	421.768,80
EUR	ES0157633001	PARTICIPACIONES LAGUNA NEGRA RENT. ABSOL	375.360,80
EUR	ES0178578037	ACCIONES TESORERIA DINAMICA, SICAV, S.A.	105.493,92
EUR	ES0182769002	PARTICIPACIONES GESIURIS VALENTUM, F.I.	103.477,65
TOTAL Cartera interior - Instituciones de Inversión colectiva			1.478.622,71
EUR	ES0175227000	ACCIONES INNVAL INNOVACION Y DESARROLLO, FCR	1.903.701,87
TOTAL Cartera interior - Otros			1.903.701,87



OM7314828

CLASE 8.ª

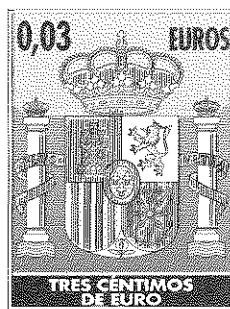
ESPAÑA

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	XS0614142825	RFIJA SACYR SA 6.50 2016-05-01	81.409,67
TOTAL Cartera exterior- Valores representativos de deuda			81.409,67
EUR	NL0000009538	ACCIONES KONINKLIJKE PHILIPS NV	70.680,00
EUR	FR0000031122	ACCIONES AIR FRANCE KLM	143.910,00
EUR	NL0000303600	ACCIONES ING GROEP NV	105.825,00
EUR	FR0000064578	ACCIONES FONCIERE REGION	82.500,00
EUR	FR0000079600	ACCIONES GAMELOFT SE	60.600,00
EUR	FR0000120073	ACCIONES AIR LIQUIDE SA	103.650,00
EUR	FR0000120271	ACCIONES TOTAL SA	206.325,00
EUR	FR0000121501	ACCIONES PEUGEOT SA	105.332,50
EUR	FR0000125338	ACCIONES CAP GEMINI SA	128.400,00
EUR	FR0000130007	ACCIONES ALCATEL LUCENT	73.000,00
EUR	FR0000130452	ACCIONES EIFFAGE SA	175.613,50
EUR	FR0000130809	ACCIONES SOCIETE GENERALE SA	268.191,00
EUR	FR0000131104	ACCIONES BNP PARIBAS SA	78.345,00
EUR	FR0000133308	ACCIONES ORANGE SA	263.245,00
EUR	IE0001827041	ACCIONES CRH PLC	80.100,00
EUR	NL0000337319	ACCIONES BAM GROEP NV	128.250,00
EUR	LU0323134006	ACCIONES ARCELORMITTAL	97.425,00
EUR	NL0000387058	ACCIONES TOMTOM	75.432,50
EUR	FR0000051732	ACCIONES ATOS	193.625,00
EUR	IT0001137345	ACCIONES AUTOGRILL SPA	88.200,00
EUR	FR0000124141	ACCIONES VEOLIA ENVIRONNEMENT SA	65.595,00
EUR	NL0000235190	ACCIONES AIRBUS GROUP NV	217.000,00
EUR	DE0003304002	ACCIONES SOFTWARE AG	79.260,00
EUR	FR0004035913	ACCIONES ILIAD SA	176.000,00
EUR	DE0005557508	ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM AG	225.315,00
EUR	DE0006602006	ACCIONES GEA GROUP AG	74.800,00
EUR	DE0006969603	ACCIONES PUMA	59.595,00
EUR	DE0007037129	ACCIONES RWE AG	58.550,00
EUR	DE0007100000	ACCIONES DAIMLER AG	77.580,00
EUR	DE0007164600	ACCIONES SAP SE	220.140,00
EUR	DE000ENAG999	ACCIONES E.ON SE	44.655,00
EUR	DE0008232125	ACCIONES DEUTSCHE LUFTHANSA AG	94.672,50
EUR	DE0008430026	ACCIONES MUENCHENER RUECKVER AG	9.227,50



CLASE 8.ª

RENTAS DE PATRIMONIO

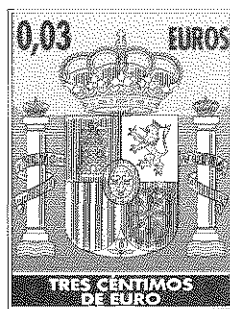


0M7314829

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	FI0009000681	ACCIONES NOKIA OYJ	230.825,00
EUR	GB00B03MLX29	ACCIONES ROYAL DUTCH SHELL PLC	105.475,00
EUR	FR0010613471	ACCIONES SUEZ ENVIRONNEMENT CO	51.780,00
EUR	DE0005810055	ACCIONES DEUTSCHE BOERSE AG	183.127,50
EUR	NL0010877643	ACCIONES FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV	10.013,00
EUR	FR0000120628	ACCIONES AXA SA	151.380,00
EUR	PTGAL0AM0009	ACCIONES GALP ENERGIA SGPS SA	96.480,00
GBP	GB00BYSRJ698	ACCIONES LONMIN PLC	3,40
SEK	SE0000108656	ACCIONES TELEFONAKTIEBOLAGET LM ERICSSON	224.292,24
TOTAL Cartera exterior - Instrumentos de patrimonio			4.984.415,64
EUR	FR0010405431	PARTICIPACIONES LYXOR ETF MSCI GREECE	301.750,00
EUR	GB00B15KXV33	PARTICIPACIONES ETF CRUDE OIL	176.000,00
TOTAL Cartera exterior - Instituciones de Inversión colectiva			477.750,00
EUR	XS0482733945	RFIJA PESCANOVA, S.A. 2015-03-05	0,00
TOTAL Inversiones morosas, dudosas o en litigio			0,00



CLASE 8.ª



0M7314830

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

Informe de Gestión
correspondiente al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2015

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

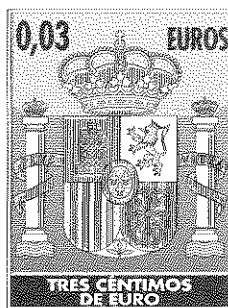
El año 2015 ha sido un año de ida y vuelta. El inicio del año nos trajo el comienzo de las políticas de estímulo monetario a través de programas de Expansión Cuantitativa por parte del Banco Central Europeo por primera vez en la historia del Euro. Las bajas tasas de inflación y las bajas perspectivas de crecimiento obligaron a la autoridad monetaria a expandir su balance de forma extraordinaria en el mes de enero. El anuncio de dichas medidas de estímulo produjo una fuerte revalorización bursátil que catapultó a las bolsas europeas por encima del 20% en los dos primeros trimestres del año. Tras un inicio de año donde las perspectivas para la zona euro eran una vez más de relanzamiento de la economía y vuelta al crecimiento, la segunda mitad del año enfrió dichas expectativas de nuevo. El crecimiento macroeconómico a pesar de los estímulos monetarios sigue sin crecer a tasas demasiado elevadas, salvo en economías como Irlanda o España, donde el conjunto de reformas implementadas en el pasado ha permitido a ambas zonas geográficas crecer por encima de la media europea en el conjunto del año.

El motivo fundamental de la ralentización en la segunda mitad del año se debió al parón del crecimiento en las economías emergentes, donde China y Latinoamérica (Brasil fundamentalmente) ralentizaron sus ritmos de expansión y el comercio mundial sufrió un severo revés. La caída en los precios de materias primas, fundamentalmente propiciada por la el parón de demanda por parte de China y el exceso de oferta que se ha producido en el sector de la energía con las nuevas técnicas de extracción de gas y crudo, ha sido el detonante de una gran crisis en todos los países productores de materia prima, frenando el comercio mundial y por ende el crecimiento. A pesar del parón del mundo emergente, Europa continuó creciendo a tasas positivas pero de forma muy heterogénea, faltando robustez al crecimiento de la Europa. El parón experimentado por los países emergentes trajo a partir del verano un fuerte varapalo en los mercados de riesgo, fundamentalmente en la renta variable y las materias primas, con caídas muy verticales y profundas ante la expectativa truncada de un crecimiento más abultado. Así las estimaciones de consenso de resultados empresariales en Europa se desplomaron en la segunda mitad del año, dejando paso a una segunda mitad de 2015 muy convulsa, con movimientos de caída fuerte para el conjunto de bolsas a lo largo del verano.

Por su parte Estados Unidos fue la zona geográfica del mundo que mejor tono de crecimiento experimentó, manteniendo la senda de recuperación y superando las expectativas de inicio de año creciendo por encima del 2% su economía. El mercado laboral continuó su camino hacia el pleno empleo, hecho que se tradujo en una mejora del consumo interno y por ende un mayor crecimiento. El mercado inmobiliario también se unió a la recuperación, siendo el sector exportador el que peor comportamiento presentó, dada la fortaleza del dólar contra todos los pares de divisas a lo largo del periodo. El ejercicio 2015 ha sido el año del punto de inflexión en cuanto a la expansión monetaria por parte de la Reserva Federal de EEUU. En diciembre se produjo la primera subida de tipos desde 2008, dejando atrás el periodo de expansión monetaria y volviendo a la normalidad en cuanto a la política de tipos se refiere. El ritmo de subidas de tipos parece que por el momento será moderado dada la debilidad del crecimiento mundial, pero al empezar a existir presión salarial y precios inmobiliarios al alza, las perspectivas de inflación en Estados Unidos a medio plazo están repuntando ligeramente y la autoridad monetaria monitorizará muy de cerca su evolución para acometer nuevas subidas de tipos.



CLASE 8ª
ECONOMÍA Y FINANZAS



OM7314831

Los bancos centrales han seguido jugando a lo largo de todo el año un papel trascendental en la economía y en el comportamiento de los mercados, aunque la credibilidad de las políticas implementadas por los mismos se ven cada vez menos efectivas para ser capaces de relanzar el crecimiento y cada vez afectan menos al comportamiento de la renta variable, aunque siguen condicionando de forma agresiva a las divisas y a la renta fija. A los estímulos monetarios de Reserva Federal de EEUU y Banco Central Europeo hay que incluir también los continuos esfuerzos que el Banco de Japón está haciendo tratando de sacar a la economía nipona de un periodo de crecimiento bajo y deflación que dura ya más de quince años, aunque por el momento con poco éxito a nivel macroeconómico a pesar de los continuos estímulos.

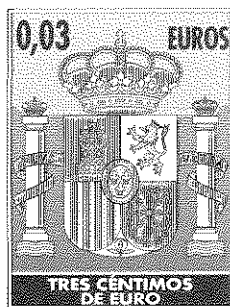
En este escenario, las divisas han sufrido fuertes movimientos a lo largo de todo 2015, especialmente relevante en el mundo emergente, afectando de manera muy agresiva a los tipos de cambio de países productores y exportadores de materia prima. Dichos movimientos de divisas, que en muchos casos han supuesto depreciaciones superiores al 30% o 40% respecto al dólar, han producido grandes desequilibrios en dichos países, sumiendo a casi todas estas economías en una contracción económica que costará trimestres reflotar. El dólar, que es la divisa que más se está apreciando respecto a todos los pares, marcó el fin del Carry Trade ante la inminente subida de tipos y desencadenó una venta masiva de los activos denominados en dichas divisas, fundamentalmente en la parte de deuda de alto rendimiento, High Yield, ya que la inflación en muchos de estos países crece a doble dígito y los mercados de renta variable en ese escenario inflacionista suelen comportarse mejor que los bonos por el efecto protección frente a la inflación.

China ha sido un factor determinante en la creación de la situación compleja en la que el mundo emergente está inmerso. La caída de la demanda mundial de materias primas por parte del gigante asiático, y el cambio de modelo productivo de una economía eminentemente exportadora hacia un modelo mixto de consumo interno y exportación está generando tensiones en el proceso de cambio, e inestabilidad. El crecimiento en tasas cercanas al 7%, niveles más bajos en una década, han alertado a los más negativos de un posible descarrilamiento del gigante asiático, fundamentalmente por el exceso de crédito y las posibles burbujas inmobiliarias en gran parte del país. Si bien es cierto que hay datos que muestran desequilibrios, al ser una economía planificada resulta muy complicado extrapolar los estándares de comportamiento en una economía de mercado respecto a lo que pueda suceder en China, pero si bien es verdad que hay ralentización pensar en colapso en una país todavía con mucha falta de desarrollo y gran desigualdad social y un gobierno capaz de actuar sobre los agentes económicos se nos antoja demasiado negativo.

Para este año 2016 esperamos que la economía americana siga robusta apoyada por la recuperación del consumo interno y la fuerte mejora del empleo, aunque con un sector exportador afectado por la apreciación del tipo de cambio. La presión salarial y la subida del precio de la vivienda están impulsando la inflación subyacente. Los bajos precios de las materias primas mantendrán las tasas de inflación general muy bajas, pero no creemos que el Reserva Federal de EEUU este siguiendo dicha tasa, si no la subyacente, donde sí se ve presión en precios por primera vez en mucho tiempo. Creemos que lo más normal es que veamos entre 2 y 3 subidas de tipos adicionales a partir de la primavera en EEUU. Para Europa esperamos una mejora macro gradual de la economía afectada fundamentalmente por la mejora de competitividad vía el tipo de cambio, y el abaratamiento financiero que está suponiendo la bajada de rentabilidad de todos los tramos de las curvas financieras y unas materias primas que favorecen a una zona geográfica eminentemente importadora de las mismas. El gran reto en Europa se está produciendo a nivel político y social, donde la crisis que lleva ya casi una década instalada está haciendo que la gobernabilidad de los países sea cada vez más compleja, y que los gobiernos moderados de uno y otro signo vayan perdiendo peso en favor de partidos extremos, en países con más recursos por la derecha y en países más castigados por la crisis por la extrema izquierda, haciendo cada vez más complicado que el proceso de integración Europea avance. Este hecho junto con la posibilidad de la salida de Reino Unido de la UE, será determinante en el comportamiento tanto de la economía como de los activos de riesgo, por lo que hace muy difícil de prever este 2016 ante la falta de visibilidad del crecimiento mundial y factores al margen del ciclo. El mundo emergente afronta un escenario complejo, fundamentalmente Latinoamérica con inflaciones altas y decrecimiento, y China, con menores tasas de crecimiento y dudas sobre la capacidad de las autoridades de no descarrilar la economía planificada que manejan, siendo una de las principales preocupaciones a nivel global, así como el ajuste del tipo de cambio del Yuan, que puede ser determinante a lo largo del año.



CLASE 8.ª



OM7314832

Los datos de precios y las cifras de inflación siguen muy contenidos salvo ligeras tensiones en Estados Unidos, sin ver a priori síntomas de recuperación agresiva de los precios a nivel global, por lo que los estímulos monetarios por el momento no parecen que estén creando burbujas que puedan traducirse en inestabilidad. Tan solo los bonos podrían estar en esa situación, pero al vencer dichos activos en distintos plazos es complicado ver una venta masiva, aunque no 100% descartable. La renta fija presenta la peor combinación rentabilidad riesgo desde nuestro punto de vista, dada la escasa rentabilidad que ofrece a los niveles actuales, siendo muy difícil encontrar rentabilidades interesantes a nivel global en bonos, teniendo que asumir mucho riesgo para obtener rentabilidad. Si bien es verdad, siguen existiendo bancos centrales implementando inyecciones de liquidez y compras en los mercados, por lo que no se espera un desplome, al menos en lo que a bonos gobierno se refiere.

En este entorno macro, creemos que este año la renta variable de Europa y Japón saldrá favorecida como activo de inversión a lo largo del año. Vemos menos potencial en la renta variable americana y la de países emergentes ante la escasez de visibilidad macro para una y los altos múltiplos a los que cotiza la renta variable de Estados Unidos. La Sociedad continuará con una política de gestión acomodaticia al riesgo del mercado, manteniendo habitualmente una inversión entre el 45 y el 75% en renta variable. Por sectores a priori favorecemos los más ligados a la recuperación del consumo y la demanda en Europa, y no tanto a la exportación ya que el efecto tipo de cambio se está viendo compensado por la debilidad de la demanda mundial, fundamentalmente el mundo emergente. Por zonas geográficas hemos sobre-ponderado España y Francia, con menor exposición a Alemania al ser eminentemente exportadora. A su vez hemos sobre-ponderado empresas de pequeña y mediana capitalización frente a grandes compañías, ante la mayor visibilidad de los resultados empresariales en compañías más ligadas al ciclo. Sectores como telecomunicaciones, inmobiliario, banca, seguros, media, transporte y hoteles y tecnología componen el grueso de la cartera.

La inversión en bonos ha sido muy reducida a lo largo de 2015, y prevemos que así siga siendo en este 2016 dada la baja rentabilidad que ofrecen dichos activos. Se ha mantenido a lo largo del periodo una inversión estable en fondos de terceros entorno al 8%. Por divisas, la exposición a otras monedas no euro ha sido mínima, pudiendo descartar que se vaya a acometer a lo largo de 2016 grandes riesgos por la vía del tipo de cambio ante la inestabilidad de las mismas por la intervención por parte de los bancos centrales.

Uso de instrumentos financieros por la Sociedad

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad (véase 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 (Ley 35/2003, Real Decreto 1.082/2012 y Circulares correspondientes emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores).

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio 2015

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

Investigación y desarrollo

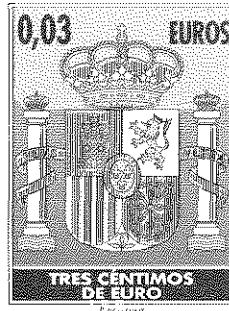
Nada que reseñar dado el objeto social de la Sociedad.

Adquisición de acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus propias acciones a lo largo del pasado ejercicio 2015, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la



CLASE 8.ª
INSTRUMENTOS DE DEUDA



0M7314833

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 2015, la Sociedad tenía acciones propias en cartera por valor de 26.144.790,47 euros (véase Nota 7 de la Memoria).

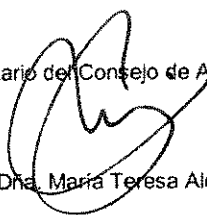
Información sobre el periodo medio de pago a proveedores en operaciones comerciales

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria (véase Nota 8).

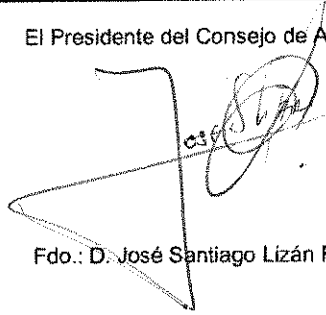
Diligencia que levanta el Secretario del Consejo de Administración de Valenciana de Valores, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., Dña. María Teresa Alonso Parra, para hacer constar que todos los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad han procedido a suscribir el presente documento, que se compone de las cuentas anuales (balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto y memoria) e informe de gestión, correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2015, firmando todos y cada uno de los señores Consejeros de la Sociedad, cuyos nombres y apellidos constan a continuación, de lo que doy fe.

Madrid, 30 de marzo de 2016

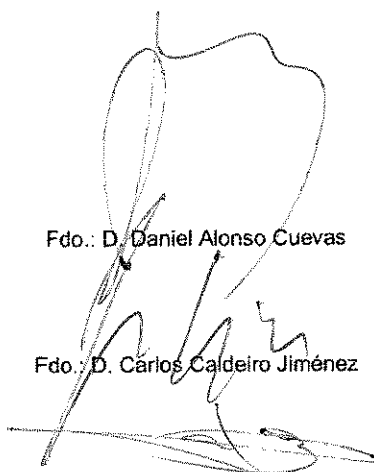
El Secretario del Consejo de Administración


Fdo.: Dña. María Teresa Alonso Parra

El Presidente del Consejo de Administración

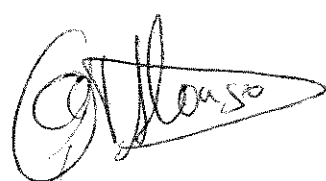

Fdo.: D. José Santiago Lizán Fernández

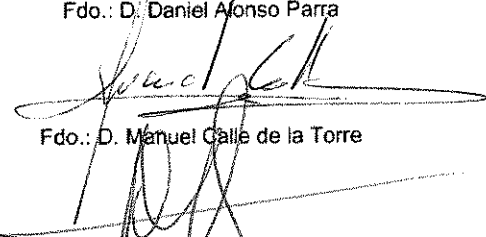
Consejeros:


Fdo.: D. Daniel Alonso Cuevas

Fdo.: D. Carlos Caldeiro Jiménez

Fdo.: D. José Miguel García Blasco


Fdo.: D. Daniel Alonso Parra


Fdo.: D. Manuel Calle de la Torre

Fdo.: D. Rafael Ibáñez Moret

Fdo.: D. Enrique Martinavarro Ferrer



ANEXO

El presente documento comprensivo de las cuentas anuales (balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto y memoria) e informe de gestión de correspondientes al ejercicio 2015 de Valenciana de Valores, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. se compone de 34 hojas de papel timbrado, referenciado con la siguiente numeración:

De 0M7314800 a 0M7314833, ambos inclusive, y

De 0M7314834 a 0M7314867, ambos inclusive,

habiendo estampado sus firmas los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad en la diligencia adjunta firmada por mí en señal de identificación.

Madrid, 30 de marzo de 2016



Fdo.: Dña. María Teresa Alonso Parra

Secretario del Consejo de Administración