

BRUNARA, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de auditoría independiente,
cuentas anuales al 31 de diciembre de 2015 e
informe de gestión del ejercicio 2015



INFORME DE AUDITORIA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de Brunara, S.I.C.A.V., S.A.:

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de la sociedad Brunara, S.I.C.A.V., S.A., que comprenden el balance de situación 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 Brunara, S.I.C.A.V., S.A., de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, que se identifica en la Nota 2 de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

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

Una auditoría requiere la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en las cuentas anuales. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la valoración de los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la formulación por parte de la entidad de las cuentas anuales, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad. Una auditoría también incluye la evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas y de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la dirección, así como la evaluación de la presentación de las cuentas anuales tomadas en su conjunto.

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



Opinión

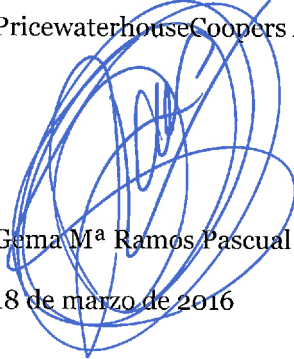
En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la sociedad Brunara, S.I.C.A.V., S.A. a 31 de diciembre de 2015, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha 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.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

Gema M^a Ramos Pascual
18 de marzo de 2016



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

Año 2016 Nº 01/16/11484
SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR

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



CLASE 8.^a



0M2706575

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Balances de situación al 31 de diciembre de 2015 y 2014
(Expresados en euros)

ACTIVO	2015	2014
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	160 380 425,54	157 630 483,88
Deudores	4 029 199,16	4 151 661,61
Cartera de inversiones financieras	127 855 320,50	138 068 697,59
Cartera interior	28 964 904,01	25 023 064,76
Valores representativos de deuda	24 115 828,66	18 719 135,51
Instrumentos de patrimonio	3 071 962,35	3 140 822,55
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	1 777 113,00	3 163 106,70
Cartera exterior	98 655 653,43	112 801 849,14
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	54 316 092,35	80 081 183,00
Instituciones de Inversión Colectiva	43 683 586,08	32 585 544,96
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	655 975,00	135 121,18
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	234 763,06	243 783,69
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	28 495 905,88	15 410 124,68
TOTAL ACTIVO	160 380 425,54	157 630 483,88

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2015.



CLASE 8.ª



0M2706576

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Balances de situación al 31 de diciembre de 2015 y 2014
(Expresados en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2015	2014
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	159 296 178,94	156 495 012,26
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	159 296 178,94	156 495 012,26
Capital	28 026 104,00	28 026 104,00
Partícipes	-	-
Prima de emisión	-	-
Reservas	175 923 244,80	175 051 527,35
(Acciones propias)	198 139 856,65	185 888 457,45
Resultados de ejercicios anteriores	(248 474 752,44)	(244 722 475,74)
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	5 681 725,93	12 251 399,20
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
Pasivo no corriente	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
Pasivo corriente	1 084 246,60	1 135 471,62
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	858 148,59	1 132 869,65
Pasivos financieros	-	-
Derivados	219 450,00	-
Periodificaciones	6 648,01	2 601,97
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	160 380 425,54	157 630 483,88
CUENTAS DE ORDEN	2015	2014
Cuentas de compromiso	59 684 427,70	54 746 377,10
Compromisos por operaciones largas de derivados	44 009 427,70	46 688 725,64
Compromisos por operaciones cortas de derivados	15 675 000,00	8 057 651,46
Otras cuentas de orden	19 335 893,96	31 946 046,62
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	6 973 896,00	6 973 896,00
Pérdidas fiscales a compensar	12 340 991,15	24 669 630,65
Otros	21 006,81	302 519,97
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	79 020 321,66	86 692 423,72

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2015.



CLASE 8.^a



OM2706577

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014
(Expresadas en euros)

	<u>2015</u>	<u>2014</u>
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	12 960,90	2 802,12
Gastos de personal	(82 000,00)	(68 000,00)
Otros gastos de explotación	<u>(2 688 222,20)</u>	<u>(2 974 070,49)</u>
Comisión de gestión	(2 401 571,59)	(2 588 913,17)
Comisión de depositario	-	-
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(286 650,61)	(385 157,32)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(2 757 261,30)	(3 039 268,37)
Ingresos financieros	2 679 820,19	3 422 212,53
Gastos financieros	(2 252,53)	(778,89)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	<u>4 799 097,56</u>	<u>9 704 905,75</u>
Por operaciones de la cartera interior	(888 876,75)	701 853,88
Por operaciones de la cartera exterior	5 630 585,60	7 671 645,87
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	57 388,71	1 331 406,00
Diferencias de cambio	44 246,99	79 778,78
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	<u>918 075,02</u>	<u>2 084 549,40</u>
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	2 098 356,23	(37 375,56)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	1 746 718,96	378 286,46
Resultados por operaciones con derivados	(2 927 000,17)	1 247 289,85
Otros	-	496 348,65
Resultado financiero	8 438 987,23	15 290 667,57
Resultado antes de impuestos	5 681 725,93	12 251 399,20
Impuesto sobre beneficios	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	<u>5 681 725,93</u>	<u>12 251 399,20</u>

Las Notas 1 a 14, 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.

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresado en euros)



CLASE 8.ª



0M2706578

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	5 681 725,93
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	5 681 725,93

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2014	28 026 104,00	175 051 527,35	185 888 457,45	(244 722 475,74)	-	-	12 251 399,20	-	-	156 495 012,26
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	28 026 104,00	175 051 527,35	185 888 457,45	(244 722 475,74)	-	-	12 251 399,20	-	-	156 495 012,26
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	5 681 725,93	-	-	5 681 725,93
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	12 251 399,20	-	-	-	(12 251 399,20)	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	871 717,45	-	(3 752 276,70)	-	-	-	-	-	(2 880 559,25)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	484,23
Saldos al 31 de diciembre de 2015	28 026 104,00	175 923 244,80	198 139 856,65	(248 474 752,44)	-	-	5 681 725,93	-	-	159 296 178,94

Las Notas 1 a 14, 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.

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresado en euros)

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	12 251 399,20
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	12 251 399,20

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2013	28 026 104,00	174 839 455,84	178 813 652,61	(240 756 836,45)	(6 361 807,05)	-	13 436 611,89	-	-	147 997 180,84
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	28 026 104,00	174 839 455,84	178 813 652,61	(240 756 836,45)	(6 361 807,05)	-	13 436 611,89	-	-	147 997 180,84
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	12 251 399,20	-	-	12 251 399,20
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	7 074 804,84	-	6 361 807,05	-	(13 436 611,89)	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	212 071,51	-	(3 965 639,29)	-	-	-	-	-	(3 753 567,78)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2014	28 026 104,00	175 051 527,35	185 888 457,45	(244 722 475,74)	-	-	12 251 399,20	-	-	156 495 012,26



CLASE 8.ª



0M2706579



CLASE 8.ª



0M2706580

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

Brunara, S.I.C.A.V., S.A., se constituyó el 10 de junio de 1965 bajo la denominación social de Financiera Española de Inversiones, S.A "FINSA".

La Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 14 de junio de 1986 autorizó la modificación de sus Estatutos Sociales, adoptándose la modalidad de Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable y cambiando la denominación social por Financiera Española, Sociedad Anónima de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, "FINSA-SIMCAV".

El 1 de julio de 1993 se formalizó la fusión de Financiera Gran Vía, Sociedad Anónima de Inversión Mobiliaria de Capital Variable ("FIGRANVISA-SIMCAV") y Cartera de Inversiones Bancobao, Sociedad Anónima de Inversión Mobiliaria de Capital Variable ("CARTINBAO-SIMCAV"), por absorción de las dos primeras por la última, mediante la disolución sin liquidación de las sociedades absorbidas, adquiriendo la Sociedad (que adoptó la denominación de Brunara, Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S A), en bloque, a título de sucesión universal, los respectivos patrimonios de las sociedades disueltas. Finalmente, con fecha 5 de febrero de 2004, la Sociedad cambió su denominación por la actual.

Adicionalmente, con fecha 17 de noviembre de 2004 se formalizó la fusión por absorción de la Sociedad (como sociedad absorbente) y BBVA Privanza 50 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A, BBVA Privanza 75 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A, y BBVA Mix 100, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A (como sociedades absorbidas) La fusión se realizó mediante la disolución sin liquidación de las sociedades absorbidas, adquiriendo la Sociedad, en bloque y a título universal, todos los activos y pasivos de las sociedades absorbidas, y quedando la Sociedad plenamente subrogada en cuantos derechos y obligaciones procedían de las sociedades absorbidas.

Con fecha 18 de diciembre de 2009 la Junta General de Accionistas de la Sociedad acordó el traslado del domicilio social de C/ Gran Vía, 1, Bilbao a C/ Padilla, 17, Madrid. Actualmente la Sociedad tiene su domicilio social en Ciudad BBVA, C/ Azul Nº 4, Madrid.



CLASE 8.^a



0M2706581

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

La Sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de Inversión de Capital Variable de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 6 de abril de 1987 con el número 2, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Sociedad de Inversión de Capital Variable a partir de entonces.

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

La gestión, administración y representación de la Sociedad está encomendada a BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C., siendo la Entidad Depositaria de la Sociedad Banco Depositario BBVA, S.A. Durante los ejercicios 2015 y 2014 dicha Entidad Depositaria ha desarrollado las funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo a lo establecido en la normativa actualmente en vigor.

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

- Cambio de forma automática, a partir de la entrada en vigor de la mencionada Ley, de la denominación "Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable" (S.I.M.C.A.V.) y sus diferentes variantes, por "Sociedad de Inversión de Capital Variable" (S.I.C.A.V.).
- El capital mínimo desembolsado deberá situarse en 2.400.000 euros. El capital estatutario máximo no podrá superar en más de diez veces el capital inicial.
- El número de accionistas de la Sociedad no podrá ser inferior a 100.



CLASE 8.ª



0M2706582

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

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

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

La Sociedad Gestora percibirá una comisión anual en concepto de gastos de gestión sobre el patrimonio y los rendimientos íntegros de la Sociedad. En los ejercicios 2015 y 2014 la comisión de gestión ha sido del 1,30% sobre el patrimonio y del 5,00% sobre los rendimientos íntegros.



CLASE 8.ª



0M2706583

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

Respecto a la remuneración de la Entidad Depositaria, en los ejercicios 2015 y 2014 la Entidad Depositaria no ha aplicado comisión de depósito.

Durante los ejercicios 2015 y 2014 la Sociedad ha recibido 8.300,77 euros y 743,20 euros, respectivamente, correspondientes a la devolución de las comisiones de gestión devengadas por las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo BBVA, en las que ha invertido la Sociedad a través de la plataforma BBVA Quality Funds.

b) Gestión del riesgo

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

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

- **Riesgo de mercado:** representa el riesgo de incurrir en pérdidas debido a movimientos adversos en los precios de mercado de los activos financieros en los que opera la Sociedad. Entre dichos riesgos, los más significativos son los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de los títulos que la Sociedad tenga en cartera.
- **Riesgo de crédito:** se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con la Sociedad.
- **Riesgo de liquidez:** se produce cuando existen dificultades en el momento de realizar en el mercado los activos en cartera.
- **Riesgo operacional:** aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.

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



CLASE 8.^a



0M2706584

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

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

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

b) Principios contables

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

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2015 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2015, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2015 y 2014.



CLASE 8.^a



0M2706585

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

d) Consolidación

Al 31 de diciembre de 2015, la Sociedad, no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas o bien por no ser sociedad dominante de un grupo de sociedades o no formar parte de un Grupo de Sociedades, según lo previsto en dicho artículo.

e) Estimaciones contables y corrección de errores

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

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

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2015 y 2014.

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



CLASE 8.^a



0M2706586

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

3. Propuesta y aprobación de distribución de resultados

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2015, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2014, es la siguiente:

	2015	2014
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	<u>5 681 725,93</u>	<u>12 251 399,20</u>
	<u>5 681 725,93</u>	<u>12 251 399,20</u>
Propuesta de distribución		
Reserva voluntaria	<u>5 681 725,93</u>	<u>12 251 399,20</u>
	<u>5 681 725,93</u>	<u>12 251 399,20</u>

La reserva legal se dota de conformidad con el artículo 274 de la Ley de Sociedades de Capital, que establece que, en todo caso, una cifra igual al 10 por 100 del beneficio del ejercicio se destinará a ésta hasta que alcance, al menos, el 20 por 100 del capital social.

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, la reserva legal de la Sociedad supera dicho 20% sobre el capital social.

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

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

a) Principio de empresa en funcionamiento

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

b) Principio del devengo

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



CLASE 8.^a



OM2706587

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

c) Deudores

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

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

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

d) Cartera de inversiones financieras

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

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

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

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



CLASE 8.^a



OM2706588

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

- 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.

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

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

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

- Acciones o participaciones de otras Instituciones de Inversión Colectiva: su valor razonable se establece en función del valor liquidativo o valor de cotización del día de referencia. En el caso de que para el día de referencia no se calculara un valor liquidativo, se utiliza el último valor liquidativo disponible. Para las inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, Instituciones de Inversión Colectiva de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre e Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras similares, según el artículo 48.1. j) del Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.
- Derivados: incluye, entre otros, las diferencias de valor en los contratos de futuros y forwards, las primas pagadas/cobradas por warrants y opciones compradas/emitidas, cobros o pagos asociados a los contratos de permuta financiera, así como las inversiones en productos estructurados.

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

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



CLASE 8.^a



0M2706589

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

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

e) Adquisición y cesión temporal de activos

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

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

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

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

f) Instrumentos de patrimonio

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

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

g) Valores representativos de deuda

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



CLASE 8.^a



0M2706590

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

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

h) Operaciones de derivados, excepto permutas financieras

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

Los fondos depositados en concepto de garantía tienen la consideración contable de depósito cedido, registrándose en el capítulo correspondiente del epígrafe de "Deudores" del activo en el balance de situación.

El valor razonable de los valores aportados en garantía se registra en cuentas de orden en el epígrafe de "Valores aportados como garantía por la Institución de Inversión Colectiva".

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

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



CLASE 8.^a



0M2706591

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

i) Cuentas de compromiso

Tal y como determina la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la C.N.M.V., sobre operaciones con instrumentos derivados de las Instituciones de Inversión Colectiva, en el caso de que la Sociedad no haya realizado la descomposición de las Instituciones de Inversión Colectiva en las que invierte en función de las exposiciones a las que se encuentra referenciada, según lo establecido en la Norma 6.5 de dicha Circular, debe considerar estas posiciones como un subyacente o factor de riesgo independiente al resto, motivo por el que la Sociedad incluye estas posiciones, entre otros conceptos, en "Cuentas de compromiso" siempre y cuando la Sociedad tenga información al respecto.

j) Moneda extranjera

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

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

k) Acciones propias y Prima de emisión

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

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

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



CLASE 8.ª



0M2706592

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

En el apartado octavo del artículo 32 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, se 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 en la Ley de Sociedades de Capital. Por debajo de dicho capital mínimo la Sociedad podrá adquirir acciones con los límites y condiciones establecidos en la citada Ley de Sociedades de Capital.

l) Valor teórico de las acciones

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

m) Impuesto sobre beneficios

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

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

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



CLASE 8.^a



0M2706593

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

5. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es el siguiente:

	2015	2014
Depósitos de garantía	489 136,53	686 444,81
Administraciones Públicas deudoras	3 393 801,20	3 371 623,14
Operaciones pendientes de liquidar	140 656,76	91 348,94
Otros	5 604,67	2 244,72
	4 029 199,16	4 151 661,61

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se desglosa tal y como sigue:

	2015	2014
Retenciones practicadas en el ejercicio sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	713 001,11	688 007,92
Impuesto sobre beneficios a devolver de ejercicios anteriores	2 680 800,09	2 683 615,22
	3 393 801,20	3 371 623,14

Durante el ejercicio 2011, la Sociedad interpuso un recurso contencioso-administrativo ante el Tribunal Superior de Justicia del País Vasco contra la Resolución del Tribunal Económico Administrativo Foral (T.E.A.F.), en relación con la no devolución de los importes resultantes de las declaraciones del Impuesto sobre Sociedades correspondientes a los ejercicios que transcurren desde 2004 a 2007, cuyo importe asciende a 2.127.926,04 euros. Este importe se recoge en el capítulo "Impuesto sobre beneficios a devolver de ejercicios anteriores" al 31 de diciembre de 2015 y 2014.

6. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es el siguiente:

	2015	2014
Administraciones Públicas acreedoras	8 156,90	6 810,96
Operaciones pendientes de liquidar	28 711,43	13 479,46
Otros	821 280,26	1 112 579,23
	858 148,59	1 132 869,65



CLASE 8.^a



0M2706594

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2015 y 2014 recoge otras retenciones.

El capítulo de "Acreedores - Otros" recoge, principalmente, el importe de las comisiones de gestión pendientes de pago al cierre del ejercicio correspondiente.

7. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores de la Sociedad, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se muestra a continuación:

	2015	2014
Cartera interior	28 964 904,01	25 023 064,76
Valores representativos de deuda	24 115 828,66	18 719 135,51
Instrumentos de patrimonio	3 071 962,35	3 140 822,55
Otros	1 777 113,00	3 163 106,70
Cartera exterior	98 655 653,43	112 801 849,14
Instrumentos de patrimonio	54 316 092,35	80 081 183,00
Instituciones de Inversión Colectiva	43 683 586,08	32 585 544,96
Derivados	655 975,00	135 121,18
Intereses de la cartera de inversión	234 763,06	243 783,69
	127 855 320,50	138 068 697,59

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados de la Sociedad, respectivamente, al 31 de diciembre de 2015. En los Anexos III y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados de la Sociedad, respectivamente, al 31 de diciembre de 2014.

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en Banco Depositario BBVA, S.A.

8. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 el saldo de este epígrafe del balance de situación adjunto corresponde íntegramente al saldo de las cuentas corrientes mantenidas por la Sociedad en el Depositario, remuneradas a un tipo de interés que ha oscilado entre el 0,05% y el 0,20%.



CLASE 8.^a



0M2706595

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2015 y 2014 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2015 y 2014, se muestra a continuación:

	2014	Operaciones con acciones	Otros	2015
Capital inicial	3 500 000,00	-	-	3 500 000,00
Capital estatutario emitido	24 526 104,00	-	-	24 526 104,00
	28 026 104,00	-	-	28 026 104,00

	2013	Operaciones con acciones	Otros	2014
Capital inicial	3 500 000,00	-	-	3 500 000,00
Capital estatutario emitido	24 526 104,00	-	-	24 526 104,00
	28 026 104,00	-	-	28 026 104,00

El capital social inicial está representado por 3.500.000 acciones de 1 euro nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

Desde el 19 de diciembre de 2006 las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil.

El capital estatutario máximo se establece en 35.000.000 euros representado por 35.000.000 acciones de 1 euro nominal cada una.



CLASE 8.^a



0M2706596

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

b) Reservas

El movimiento de las reservas y el resultado durante los ejercicios 2015 y 2014, se muestra a continuación:

	2014	Distribución resultados de 2014	Otros	2015
Reserva legal	6 708 795,52	-	-	6 708 795,52
Reserva voluntaria	177 336 308,10	12 251 399,20	-	189 587 707,30
Otras reservas	1 843 353,83	-	-	1 843 353,83
	185 888 457,45	12 251 399,20		198 139 856,65

	2013	Distribución resultados de 2013	Otros	2014
Reserva legal	6 708 795,52	-	-	6 708 795,52
Reserva voluntaria	170 261 503,26	7 074 804,84	-	177 336 308,10
Otras reservas	1 843 353,83	-	-	1 843 353,83
Resultado de ejercicios anteriores	(6 361 807,05)	6 361 807,05	-	-
	172 451 845,56	13 436 611,89		185 888 457,45

Las sociedades que obtengan beneficios en el ejercicio económico deberán destinar 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, excepto cuando existan pérdidas acumuladas que hicieran que el patrimonio neto de la Sociedad fuera inferior a la cifra de capital social, en cuyo caso el beneficio se destinará a compensación de dichas pérdidas.

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 solo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin. El exceso de reserva legal que la Sociedad presenta al 31 de diciembre de 2015 tendrá la consideración de reserva disponible conforme al artículo 274 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital.



CLASE 8.^a



0M2706597

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

c) Acciones propias

El movimiento del epígrafe de "Acciones Propias" durante los ejercicios 2015 y 2014, ha sido el siguiente:

	2015	2014
Saldo al 1 de enero	(244 722 475,74)	(240 756 836,45)
Entradas	(6 430 988,54)	(4 972 303,30)
Salidas	<u>2 678 711,84</u>	<u>1 006 664,01</u>
Saldo al 31 de diciembre	<u>(248 474 752,44)</u>	<u>(244 722 475,74)</u>

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 la Sociedad mantenía 18.843.814 y 18.682.466 acciones propias en cartera, respectivamente.

d) Valor teórico

El valor teórico de las acciones al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2015	2014
Patrimonio atribuido a accionistas	<u>159 296 178,94</u>	<u>156 495 012,26</u>
Número de acciones en circulación	<u>9 182 290</u>	<u>9 343 638</u>
Valor teórico por acción	<u>17,35</u>	<u>16,75</u>
Número de accionistas	<u>7 512</u>	<u>7 722</u>

e) Accionistas

Al cierre de los ejercicios 2015 y 2014, 1 accionista, poseía acciones que representaban el 22,68% y el 22,38%, respectivamente, de la cifra de capital social, por lo que al poseer un porcentaje de participación superior al 20%, se considera participación significativa de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012 de Instituciones de Inversión Colectiva, y sucesivas modificaciones.



CLASE 8.^a



0M2706598

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

Al ser el accionista con participación significativa una persona jurídica, se incluye detalle del mismo:

	2015	2014
Accionistas		
Compañía de Cartera de Inversiones, S.A.	22,68%	22,38%
	<u>22,68%</u>	<u>22,38%</u>

10. Cuentas de compromiso

En los Anexos II y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones en derivados y, en su caso, la participación en otras Instituciones de Inversión Colectiva de la Sociedad al 31 de diciembre de 2015 y 2014, respectivamente.

11. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es el siguiente:

	2015	2014
Capital nominal no suscrito ni en circulación	6 973 896,00	6 973 896,00
Pérdidas fiscales a compensar	12 340 991,15	24 669 630,65
Otros	21 006,81	302 519,97
	<u>19 335 893,96</u>	<u>31 946 046,62</u>

12. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2014, el régimen fiscal de la Sociedad estuvo regulado por el Real Decreto 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, modificado por la Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad, por su desarrollo reglamentario recogido en el Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, y sus modificaciones posteriores, encontrándose sujeta en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de accionistas requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Con fecha 1 de enero de 2015, ha entrado en vigor la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades que en su Disposición derogatoria deroga el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades aprobado por el Real Decreto 4/2004, manteniendo el tipo de gravamen en el 1 por 100.



CLASE 8.ª



0M2706599

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

El importe de las bases imponibles negativas pendientes de compensar al 31 de diciembre de 2015, asciende a 12.340.991,15 euros, de las cuales se compensará la base imponible del ejercicio 2015 en el momento en que sea presentada la correspondiente declaración del Impuesto sobre beneficios.

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

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

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

La Diputación Foral de Vizcaya procedió a realizar la devolución de las liquidaciones correspondientes a los ejercicios 2002, 2003 y 2009. Tras realizar dichas devoluciones, la Diputación Foral de Vizcaya, a través del T.E.A.F., exigió a la Sociedad el reintegro del importe correspondiente a dichas declaraciones.

Como consecuencia de esta reclamación, la Sociedad ha procedido a realizar los siguientes procedimientos y actuaciones que se describen a continuación:

- Recursos contenciosos - administrativos interpuestos por la Sociedad ante el Tribunal Superior de Justicia del País Vasco contra las Resoluciones del T.E.A.F. las cuales declaran que se anulen los Acuerdos de Liquidación a favor de la Sociedad emitidos por el concepto del Impuesto sobre Sociedades correspondientes a los ejercicios 2002 y 2003 dictados por la Diputación Foral de Vizcaya, por importe de 532.852,55 euros (más 192.210,14 euros en concepto de intereses de demora), 460.520,32 euros (más 141.919,13 euros en concepto de intereses de demora), respectivamente.
- Recurso contencioso - administrativo planteado por la Sociedad ante el Tribunal Superior de Justicia del País Vasco contra la Resolución del T.E.A.F. por la que desestima la reclamación económico-- administrativa interpuesta contra el Acuerdo de Liquidación emitido por el concepto del Impuesto sobre Sociedades correspondiente al ejercicio 2009 dictado por la Diputación Foral de Vizcaya, por importe de 595.460,10 euros.



CLASE 8.^a



0M2706600

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

Por otro lado, los importes a devolver resultantes de las declaraciones-liquidaciones presentadas correspondientes a los ejercicios 2004 a 2007 no han sido satisfechos a la Sociedad hasta el momento. Tampoco se ha recibido devolución alguna en relación con el ejercicio 2008.

En relación con las mencionadas declaraciones-liquidaciones del Impuesto sobre Sociedades, la Sociedad está procediendo a acudir a los Tribunales para que la Diputación Foral de Vizcaya devuelva los importes resultantes de las declaraciones-liquidaciones del Impuesto sobre Sociedades presentadas, correspondientes a los ejercicios que van desde 2004 a 2007.

Asimismo, con fecha 20 de octubre de 2010, la Sociedad recibió notificación del trámite de audiencia por parte de la Agencia Estatal de la Administración Tributaria (Delegación Especial de Madrid) en el que se comunicaba la Apertura de Expediente de Rectificación de Oficio del Domicilio Fiscal de Gran Vía, 1 de Bilbao a Padilla, 17 de Madrid. Se ha presentado escrito de alegaciones que se hayan pendientes de resolución de la Dependencia Regional de Administración Tributaria de Madrid.

Finalmente, con fechas 16 y 30 de septiembre de 2011, le fueron notificadas a la Sociedad sendas comunicaciones remitidas por la Diputación Foral de Vizcaya y por la AEAT, respectivamente, en virtud de las cuales, se notificaba a la Sociedad que, con fecha 31 de agosto de 2011, el Sr. Director General de la AEAT había promovido conflicto arbitral con la Diputación Foral de Vizcaya y ante la Junta Arbitral del Concierto Económico con la Comunidad Autónoma del País Vasco (en adelante, Junta Arbitral).

El mencionado conflicto arbitral fue promovido por el Sr. Director General de la AEAT, como consecuencia de la existencia de discrepancias entre ambas Administraciones en cuanto a la domiciliación de la Sociedad en el periodo que se extiende desde la fecha de su constitución hasta el 18 de diciembre de 2009, al entender la AEAT que el domicilio de la Sociedad se encontraba en Bilbao (Bizkaia) durante el transcurso de dicho periodo, entendiéndose por el contrario la Diputación Foral de Vizcaya que se hallaba en Madrid.

Con tal motivo, la Sociedad ha soportado unos gastos derivados del asesoramiento legal externo como consecuencia de los expedientes tributarios abiertos ante la Hacienda Foral. Asimismo, ha sido preciso emitir distintos avales otorgados por BBVA, S.A., ya cancelados, que tuvieron la consideración de operaciones vinculadas. El coste total incurrido por tales conceptos, en el ejercicio 2012, ascendió al 0,06% del patrimonio. La Sociedad no ha soportado gastos por este concepto durante los ejercicios 2015 y 2014.



CLASE 8.^a



0M2706601

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

Asimismo, la Sociedad ha encomendado a KPMG Abogados, S.L. la representación procesal ante distintas jurisdicciones europeas para la recuperación de las retenciones soportadas en el cobro de dividendos derivados de las inversiones acometidas por la Sociedad en renta variable europea. La remuneración acordada con estos asesores está directamente vinculada a la efectiva recuperación de dichas retenciones.

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

De acuerdo con lo establecido en la disposición final segunda de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la disposición adicional tercera de la Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, y en relación a la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales sobre aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales calculado en base a lo establecido en la Resolución de 29 de enero de 2016 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, el detalle del periodo medio de pago a proveedores efectuado durante el ejercicio 2015 por la Sociedad es el siguiente:

	2015
	Días
Periodo medio de pago a proveedores	0,31
Ratio de operaciones pagadas	0,31
Ratio de operaciones pendientes de pago	43,00
	Importe (euros)
Total de pagos realizados	2 800 426,74
Total de pagos pendientes	316,30

Tal y como se establece en la Disposición Adicional Única de la Resolución de 29 de enero de 2016 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, sobre la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales en relación con el periodo medio de pago a proveedores en operaciones comerciales, al ser éste el primer ejercicio de aplicación, no se presenta información comparativa considerándose éstas cuentas anuales iniciales a los exclusivos efectos del principio de uniformidad y requisito de comparabilidad.



CLASE 8.^a



0M2706602

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

14. Otra información

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

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

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de "Tesorería" se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con éste al 31 de diciembre de 2015 y 2014.

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

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2015 y 2014, ascienden a dos miles de euros, en ambos ejercicios.

Durante los ejercicios 2015 y 2014 no han existido remuneraciones a los miembros del Órgano de Administración, ni existen obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto a los miembros del Consejo de Administración, ni anticipos o créditos concedidos a los mismos, ni se han asumido otras obligaciones por su cuenta a título de garantía.

El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2015, se compone de nueve hombres y dos mujeres.

Al 31 de diciembre de 2015, los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, tal y como se describen en el artículo 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, manifiestan que no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser incluida en esta memoria, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 229 de la Ley anteriormente mencionada.



CLASE 8.ª

CO. DEL ESTADO



0M2706603

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

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

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

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

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
RENTA FIJA REINO DE ESPAÑA 01,800 2024-11-30	EUR	4 633 680,13	4 541,60	5 075 241,70	441 561,57	ES00000126A4
RENTA FIJA REINO DE ESPAÑA 03,250 2016-04-30	EUR	3 870 300,00	207 371,46	3 921 050,40	50 750,40	ES000000122X5
TOTALES Deuda pública		8 503 980,13	211 913,06	8 996 292,10	492 311,97	
Renta fija privada cotizada						
RENTA FIJA CAIXABANK, S.A 03,250 2016-01-22	EUR	500 910,00	14 365,22	501 565,33	655,33	ES0340609140
TOTALES Renta fija privada cotizada		500 910,00	14 365,22	501 565,33	655,33	
Valores de entidades de crédito garantizados						
BONO BANKINTER, S.A. 02,750 2016-07-26	EUR	699 636,00	8 484,78	709 422,33	9 786,33	ES0413679269
TOTALES Valores de entidades de crédito garantizados		699 636,00	8 484,78	709 422,33	9 786,33	
Adquisición temporal de activos						
REPO BANCO BILBAO VIZCAY 00,040 2016-01-04	EUR	13 908 561,58	-	13 908 548,90	(12,68)	ES000000126D8
TOTALES Adquisición temporal de activos		13 908 561,58	-	13 908 548,90	(12,68)	
Acciones admitidas cotización FEEROVIAL						
TOTALES Acciones admitidas cotización	EUR	2 897 425,23	-	3 071 962,35	174 537,12	ES0118900010
Entidades de capital riesgo						
PAR. BBVA CAPITAL PRIVADO FCR	EUR	2 254 250,12	-	1 777 113,00	(477 137,12)	ES0180660039
TOTALES Entidades de capital riesgo		2 254 250,12	-	1 777 113,00	(477 137,12)	
TOTAL Cartera Interior		28 764 763,06	234 763,06	28 964 904,01	200 140,95	



CLASE 8.ª



0M2706604

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
SNAM SPA	EUR	1 690 430,44	-	1 890 505,47	200 075,03	IT0003153415
EUTELSAT COMMUNICATIONS	EUR	910 278,45	-	885 408,00	(24 870,45)	FR0010221234
ORANGE	EUR	3 348 622,75	-	3 736 282,74	387 659,99	FR0000133308
ASSA ABLOY AB	SEK	2 716 222,62	-	3 240 684,58	524 461,96	SE0007100581
INTESA SANPAOLO SPA	EUR	2 626 831,30	-	3 002 011,55	375 180,25	IT0000072618
SAP SE	EUR	5 691 636,48	-	5 577 173,52	(114 462,96)	DE0007164600
RANDSTAD HOLDING	EUR	5 482 167,35	-	5 537 780,27	55 612,92	NL0000379121
ROCHE HOLDING AG	CHF	5 342 335,40	-	5 317 373,94	(24 961,46)	CH0012032048
VALEO SA	EUR	5 585 727,53	-	5 792 376,70	206 649,17	FR0000130338
PEUGEOT SA	EUR	3 176 912,16	-	2 885 138,20	(291 773,96)	FR0000121501
BNP PARIBAS	EUR	5 186 840,85	-	4 912 544,88	(274 295,97)	FR0000131104
RECKITT BENCKISER	GBP	5 342 177,70	-	5 864 313,63	522 135,93	GB00B24CGK77
AVIVA PLC	GBP	1 780 561,85	-	1 757 080,10	(23 481,75)	GB0002162385
NOVO NORDISK	DKK	3 042 767,17	-	3 805 047,55	762 280,38	DK0060534915
		51 923 512,05		54 203 721,13	2 280 209,08	
TOTALES Acciones admitidas cotización						
Valores no cotizados - RV						
BANCO RIO DE LA PLATA	USD	240 267,21	-	112 371,22	(127 895,99)	US0596441040
		240 267,21		112 371,22	(127 895,99)	
TOTALES Valores no cotizados - RV						
Acciones y participaciones Directiva						
PAR.JB ABSO RET BND PLUS-C	EUR	4 498 860,00	-	4 175 360,00	(323 500,00)	LU0256049627
PAR.SCHRÖDER INTL EMERG MKTS	USD	6 082 754,27	-	5 719 904,29	(362 849,98)	LU0106252546
		10 581 614,27		9 895 264,29	(686 349,98)	
TOTALES Acciones y participaciones Directiva						
Acciones y participaciones no Directiva 48.1.d)						
PAR.ISHARES US BASIC MATERIALS E	USD	4 015 840,44	-	4 218 689,61	202 849,17	US4642878387
PAR.ISHARES MSCI ALL COUN. ASIA ETF	USD	6 564 163,84	-	6 635 087,88	70 924,04	US4642881829
PAR.SPDR TRUST SERIES I	USD	16 213 747,71	-	17 636 569,44	1 422 821,73	US78462F1030
PAR.ENERGY SELECT SECTOR SPDR	USD	5 436 518,63	-	5 217 704,98	(218 813,65)	US81369Y5069
		32 230 270,62		33 708 051,91	1 477 781,29	
TOTALES Acciones y participaciones no Directiva 48.1.d)						
Acciones y participaciones 48.1.j.2º)						
PAR.ALTERNATIVE STRAT-MULTISTRAT	EUR	7 146 759,40	-	80 269,88	(7 066 489,52)	LU0210877261
		7 146 759,40		80 269,88	(7 066 489,52)	
TOTALES Acciones y participaciones 48.1.j.2º)						
TOTAL Cartera Exterior		102 122 423,55		97 999 678,43	(4 122 745,12)	



CLASE 8.ª



0M2706605

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

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

Inversiones morosas, dudosas o en litigio	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Inversiones morosas, dudosas o en litigio						
GRUPO AHORRADOR	EUR	-	-	-	-	- ES0143415034
BONO PHARMALAT CAPITAL FINANCE	EUR	20 043,66	-	-	(20 043,66)	(20 043,66)KYG693262084
TOTALES Inversiones morosas, dudosas o en litigio		20 043,66	-	-	(20 043,66)	
TOTAL Inversiones morosas, dudosas o en litigio		20 043,66	-	-	(20 043,66)	



CLASE 8.ª



0M2706606

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

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



CLASE 8.ª



0M2706607

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros comprados				
USD 125000	USD	17 048 267,33	17 029 723,01	14/03/2016
TOTALES Futuros comprados		17 048 267,33	17 029 723,01	
Emisión de opciones "put"				
INDEX DJ EUROSTOXX50 10	EUR	14 250 000,00	219 450,00	18/03/2016
TOTALES Emisión de opciones "put"		14 250 000,00	219 450,00	
Otros compromisos de compra				
PAR.ISHARES MSCI ALL COUNTRY ASIS ETF	USD	6 635 087,88	6 635 087,88	-
PAR.ISHARES US BASIC MATERIALS E	USD	4 218 689,61	4 218 689,61	-
PAR.ALTERNATIVE STRAT-MULTISTRAT	EUR	80 269,88	80 269,88	-
PAR.BBYA CAPITAL PRIVADO FCR MAB	EUR	1 777 113,00	1 777 113,00	-
TOTALES Otros compromisos de compra		12 711 160,37	12 711 160,37	
Compra de opciones "put"				
INDEX DJ EUROSTOXX50 10	EUR	15 675 000,00	655 975,00	18/03/2016
TOTALES Compra de opciones "put"		15 675 000,00	655 975,00	
TOTALES		59 684 427,70	30 616 308,38	

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2014
(Expresado en euros)



CLASE 8.^a



0M2706608

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
RENDA FIJA REINO DE ESPAÑA 01,800 2024-11-30	EUR	4 633 680,13	6 500,17	5 118 491,10	484 810,97	ES00000126A4
RENDA FIJA REINO DE ESPAÑA 03,250 2016-04-30	EUR	3 870 300,00	181 869,79	4 054 110,48	183 810,48	ES00000122X5
RENDA FIJA REINO DE ESPAÑA 01,046 2015-03-17	EUR	1 197 072,00	3 020,57	1 197 312,36	240,36	ES00000122G0
TOTALES Deuda pública		9 701 052,13	191 390,53	10 369 913,94	668 861,81	
Renta fija privada cotizada						
RENDA FIJA CAIXABANK, S.A 03,250 2016-01-22	EUR	500 910,00	14 677,48	515 118,07	14 208,07	ES0340609140
TOTALES Renta fija privada cotizada		500 910,00	14 677,48	515 118,07	14 208,07	
Emissiones avaladas						
BONO FONDO AMORTI DEFICI 04,000 2015-12-17	EUR	6 871 572,00	29 392,35	7 108 893,95	237 321,95	ES0378641122
TOTALES Emissiones avaladas		6 871 572,00	29 392,35	7 108 893,95	237 321,95	
Valores de entidades de crédito garantizados						
BONO BANKINTER, S.A. 02,750 2016-07-26	EUR	699 636,00	8 323,33	725 209,55	25 573,55	ES0413679269
TOTALES Valores de entidades de crédito garantizados		699 636,00	8 323,33	725 209,55	25 573,55	
Acciones admitidas cotización						
TELEFONICA SA	EUR	1 514 220,76	-	1 615 100,40	100 879,64	ES0178430E18
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	EUR	9 770,16	-	15 193,75	5 423,59	ES0613211996
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	EUR	967 245,95	-	1 510 528,40	543 282,45	ES0113211835
TOTALES Acciones admitidas cotización		2 491 236,87	-	3 140 822,55	649 585,68	
Entidades de capital riesgo						
PAR.BBVA CAPITAL PRIVADO FCR	EUR	4 192 491,15	-	3 163 106,70	(1 029 384,45)	ES0180660039
TOTALES Entidades de capital riesgo		4 192 491,15	-	3 163 106,70	(1 029 384,45)	
TOTAL Cartera Interior		24 456 898,15	243 783,69	25 023 064,76	566 166,61	

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2014
(Expresado en euros)



CLASE 8.^a



0M2706609

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
APPLIED MATERIALS INC	USD	729 365,48	-	1 243 132,20	513 766,72	US0382221051
BANCO RIO DE LA PLATA	USD	240 267,21	-	71 369,27	(168 897,94)	US0596441040
CREDIT SUISSE GROUP AG	CHF	1 402 902,50	-	1 417 063,70	14 161,20	CH0012138530
UNICREDIT, SOCIETÀ PER AZIONI	EUR	1 521 450,96	-	1 221 549,62	(299 901,34)	IT0004781412
ALLIANZ SE	EUR	1 079 529,39	-	1 424 456,85	344 927,46	DE0008404005
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	EUR	1 296 556,11	-	948 963,79	(347 592,32)	FR0000130809
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SA	EUR	609 480,12	-	1 024 276,25	414 796,13	FR0000121014
NESTLE SA	CHF	2 043 160,76	-	2 324 034,83	280 874,07	CH0038863350
REED ELSEVIER PLC	GBP	1 026 014,18	-	2 003 043,84	977 029,66	GB00B2B0DG97
RECKITT BENCKISER	GBP	1 315 431,67	-	1 675 867,12	360 435,45	GB00B24CGK77
PRUDENTIAL PLC	GBP	776 215,07	-	2 283 750,31	1 507 535,24	GB0007099541
KEYCORP	USD	1 098 402,37	-	1 245 287,91	146 885,54	US4932671088
STARBUCKS CORP.	USD	721 460,38	-	1 201 431,29	479 970,91	US8552441094
SIEMENS AG	EUR	1 725 148,60	-	1 971 000,00	245 851,40	DE0007236101
CERNER CORP	USD	1 114 475,49	-	1 465 988,25	351 512,76	US1567821046
ROCHE HOLDING AG	CHF	3 302 896,58	-	3 421 647,00	118 750,42	CH0012032048
VODAFONE GROUP PLC	GBP	2 141 698,12	-	2 019 637,47	(122 060,65)	GB00BH4HKS39
RIO TINTO PLC	GBP	1 765 189,85	-	1 787 368,82	22 178,97	GB0007188757
PROCTER & GAMBLE	USD	901 433,76	-	1 302 258,96	400 825,20	US7427181091
CONOCOPHILLIPS	USD	931 661,67	-	906 436,58	(25 225,09)	US20825C1045
NOVO NORDISK	DKK	1 393 724,81	-	1 342 702,48	(51 022,33)	DK0060534915
NEWELL RUBBERMAID INC	USD	538 828,93	-	1 395 639,13	856 810,20	US6512291062
STARWOOD HOTELS	USD	692 318,47	-	1 118 474,90	426 156,43	US85590A4013
HEWLETT PACKARD	USD	1 077 649,06	-	1 366 215,86	288 566,80	US4282361033
HARLEY DAVIDSON INC	USD	805 888,81	-	1 138 258,52	332 369,71	US4128221086
JPMORGAN CHASE & CO	USD	960 430,90	-	1 292 534,75	332 103,85	US46625H1005
BP PLC	GBP	1 920 924,04	-	1 636 194,36	(284 729,68)	GB0007980591
BARCLAYS PLC	GBP	1 632 537,20	-	1 689 949,25	57 412,05	GB0031348658
QUALCOMM INC.	USD	1 030 509,39	-	1 075 244,16	44 734,77	US7475251036
RALPH LAUREN CORP	USD	1 038 494,41	-	1 349 956,83	311 462,42	US7512121010
ROYAL DUTCH SHELL PLC	EUR	2 357 200,22	-	2 515 179,12	157 978,90	GB00B03MLX29
ENEL SPA	EUR	1 870 160,09	-	2 050 038,14	179 878,05	IT0003128367
GOOGLE INC	USD	1 228 839,87	-	1 249 412,87	20 573,00	US38259P7069
ABB LTD	CHF	933 827,33	-	1 182 420,78	248 593,45	CH0012221716
DEVON ENERGY CORP	USD	1 123 380,69	-	977 619,85	(145 760,84)	US25179M1036

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2014
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ATLANTIA SPA	EUR	528 076,85	-	505 788,78	(22 288,07)	IT0003506190
ARMSTRONG WORLD INDUSTRIES	USD	1 021 199,87	-	1 074 849,73	53 649,86	US04247X1028
SABMILLER PLC	GBP	1 580 035,57	-	1 595 441,79	15 406,22	GB0004835483
HERMES INTERNATIONAL	EUR	-	-	111 434,40	111 434,40	FR0000052292
INDIVIOR PLC	GBP	-	-	48 056,54	48 056,54	GB00BRS65X63
DELPHI AUTOMOTIVE PLC	USD	995 909,67	-	1 212 115,19	216 205,52	JE00B783TY65
VALERO ENERGY	USD	1 012 466,05	-	1 140 440,08	127 974,03	US91913Y1001
BAYER A.G.	EUR	1 238 439,24	-	2 047 447,00	809 007,76	DE000BAY0017
ARCELORMITTAL	EUR	873 882,29	-	808 777,47	(65 104,82)	LU0323134006
DTE ENERGY CO	USD	1 055 714,10	-	1 331 783,61	276 069,51	US2333311072
AMERICAN TOWER REIT INC	USD	904 115,58	-	1 249 568,89	345 453,31	US03027X1000
ANHEUSER-BUSH INVEB NV	EUR	2 844 246,84	-	3 357 935,36	513 688,52	BE0003793107
SHIRE PHARMACEUTICALS GROUP	GBP	928 808,40	-	927 845,25	(963,15)	JE00B2QKY057
CHARTER COMMUNICATIONS INC	USD	594 595,41	-	1 170 859,98	576 264,57	US16117M3051
ASML HOLDING NV	EUR	1 249 390,86	-	1 780 155,00	530 764,14	NL0010273215
GDF SUEZ	EUR	1 307 385,79	-	1 312 651,94	5 266,15	FR0010208488
ASSA ABLOY AB	SEK	666 861,78	-	658 484,59	(8 377,19)	SE0000255648
INTESA SANPAOLO SPA	EUR	1 145 162,51	-	1 254 908,44	109 745,93	IT0000072618
MACERICH CO/THE	USD	914 026,70	-	1 413 115,43	499 088,73	US5543821012
SYNGENTA AG	CHF	1 507 495,15	-	1 211 207,86	(296 287,29)	CH0011037469
GENERAL GROWTH PROPERTIES	USD	947 169,53	-	1 358 162,73	410 993,20	US3700231034
ING GROEP NV	EUR	877 855,29	-	881 312,91	3 457,62	NL0000303600
AMPHENOL CORP	USD	630 340,77	-	1 290 434,97	660 094,20	US0320951017
TOTALES Acciones admitidas cotización		67 170 632,74		80 081 183,00	12 910 550,26	
Acciones y participaciones Directiva						
PAR.ISHARES MSCI JPN EUR HEDGED	EUR	3 635 961,55	-	4 116 500,00	480 538,45	IE00B4Z25J44
PAR.ISHARES CORE DAX UCITS ETF DE	EUR	5 995 278,04	-	6 551 250,00	555 971,96	DE0005933931
PAR.JB ABSO RET BND PLUS-C	EUR	4 498 860,00	-	4 239 360,00	(259 500,00)	LU0256049627
PAR.MORGAN STANLEY INVESTMENT MGMT	EUR	4 633 900,00	-	4 586 240,00	(47 660,00)	LU0360491038
PAR.PAR.SCHRODER INTL EMERG MKTS	USD	6 082 754,27	-	5 878 564,50	(204 189,77)	LU0106252546
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		24 846 753,86		25 371 914,50	525 160,64	



OM2706610

CLASE 8.ª

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2014
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones y participaciones no Directiva 48.1.d)						
PAR.ENERGY SELECT SECTOR SPDR	USD	7 798 396,17	-	7 130 794,83	(667 601,34)	US81369Y5069
TOTALES Acciones y participaciones no Directiva 48.1.d)		7 798 396,17	-	7 130 794,83	(667 601,34)	
Acciones y participaciones 48.1.j.2º)						
PAR.ALTERNATIVE STRAT-MULTISTRAT	EUR	7 146 759,40	-	82 835,63	(7 063 923,77)	LU0210877261
TOTALES Acciones y participaciones 48.1.j.2º)		7 146 759,40	-	82 835,63	(7 063 923,77)	
TOTAL Cartera Exterior		106 962 542,17	-	112 666 727,96	5 704 185,79	



CLASE 8.ª



OM2706611

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2014
(Expresado en euros)

Inversiones morosas, dudosas o en litigio	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Inversiones morosas, dudosas o en litigio						
GRUPO AHORRADOR	EUR	-	-	-	-	ES0143415034
BONO PARMALAT CAPITAL FINANCE	EUR	20 043,66	-	-	(20 043,66)	KYG693262084
TOTALES Inversiones morosas, dudosas o en litigio		20 043,66	-	-	(20 043,66)	
TOTAL Inversiones morosas, dudosas o en litigio		20 043,66	-	-	(20 043,66)	



CLASE 8.ª



0M2706612

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo IV. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2014
(Expresado en euros)



CLASE 8.^a



OM2706613

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros comprados				
USD 125000	USD	22 510 478,81	22 512 551,39	16/03/2015
INDEX DJ EUROSTOXX50 10	EUR	3 916 250,00	3 916 250,00	20/03/2015
TOTALES Futuros comprados		26 426 728,81	26 428 801,39	
Otros compromisos de compra				
PAR.MORGAN ST DIV ALPHA PLUS-Z	EUR	4 586 240,00	4 586 240,00	-
PAR.ALTERNATIVE STRAT-MULTISTRAT	EUR	82 835,63	82 835,63	-
PAR.SCHRODER INTL EMERG MKTS-CAC	USD	5 878 564,50	5 878 564,50	-
PAR.BBVA CAPITAL PRIVADO FCR MAB	EUR	3 163 106,70	3 163 106,70	-
PAR.ISHARES CORE DAX UCITS ETF DE	EUR	6 551 250,00	6 551 250,00	-
TOTALES Otros compromisos de compra		20 261 996,83	20 261 996,83	
Compra de opciones "put"				
S&P 500 UNDERLYING 100	USD	8 057 651,46	135 121,18	20/03/2015
TOTALES Compra de opciones "put"		8 057 651,46	135 121,18	
TOTALES		54 746 377,10	46 825 919,40	



CLASE 8.ª



0M2706614

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2015

Situación económica durante 2015

El crecimiento global se ha situado en 2015 en el entorno del 3%, por debajo del 3,4% de 2014, con peores resultados para los países emergentes y algo mejores para los desarrollados. En el mundo emergente, la desaceleración estructural de la economía china por el cambio de modelo productivo se ha visto en parte contrarrestada por las medidas de estímulo monetario y fiscal implementadas a lo largo del año. Así, 2015 cierra con un crecimiento medio del 6,9% frente al 7,3% de 2014. Más intenso ha sido el deterioro de Latam de la mano sobre todo de Brasil, que ha sufrido una fuerte recesión, con problemas políticos y debilidad de la economía doméstica. Rusia y otros países exportadores de materias primas se han visto afectados por la fuerte caída del precio del petróleo (de un 36% hasta niveles de 36\$/b para el crudo Brent) derivada en buena medida del exceso de oferta en el mercado.

Aunque la caída del precio de la energía, en principio, beneficia al mundo desarrollado al dar mayor capacidad adquisitiva a los consumidores, el impacto positivo ha sido, hasta ahora, relativamente moderado. En todo caso, y pese a algunos baches en la actividad, la economía estadounidense se ha mantenido relativamente firme de la mano del consumo y la inversión residencial, con un mercado laboral fuerte que ha permitido reducir la tasa de paro hasta niveles del 5%, y termina el año con un crecimiento medio similar al de 2014, cercano al 2,5%. En cuanto a la eurozona, consolida su gradual recuperación apoyada en el bajo precio del crudo y de los costes de financiación, un euro relativamente débil y una política fiscal neutral, con un crecimiento medio estimado para 2015 del 1,5% frente al 0,9% del año anterior. Por el lado de los precios, destaca el impacto bajista que sigue teniendo el precio del crudo sobre la inflación general, que termina el año en niveles del 0,7% en EE.UU. (0,8% en diciembre de 2014) y del 0,2% en la eurozona (-0,2% en diciembre de 2014), mientras que la inflación subyacente se sitúa por encima del cierre de 2014, especialmente en EE.UU. (2,1% vs 1,6%) y en menor medida en la eurozona (0,9% vs 0,7%).

Aunque en 2015 el sesgo global de la política monetaria ha sido acomodaticio, a lo largo del año se ha ido generando una importante divergencia entre la Fed y el BCE. En el primer caso, el inicio de la normalización monetaria, que se había ido retrasando, primero por la situación doméstica y después por la internacional, llegaba en diciembre con una subida del nivel objetivo de los fondos federales de 25 puntos básicos, hasta 0,25%-0,50%, aunque la presidenta de la Fed dejaba claro que el ritmo de subida de tipos sería gradual y en función de los datos económicos. En el caso del BCE, el programa de compra de activos iniciado en marzo por un total de 60 millones de euros al mes se revisaba en diciembre, extendiendo su duración en seis meses, hasta el mes de marzo de 2017, incorporando nuevos activos susceptibles de ser comprados (deuda regional y local) y anunciando la reinversión del principal de los valores adquiridos a medida que se vayan amortizando.



CLASE 8ª
INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y SERVICIOS FINANCIEROS



0M2706615

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2015

Además, el BCE bajaba en 10 puntos básicos el tipo de la facilidad de depósito hasta -0,30% y dejaba la puerta abierta a nuevas medidas de estímulo si fuera necesario.

Evolución de los mercados

Renta Variable Indices Generales							Divisas						
S&P500	2043,9	0.4%	-0.2%	-6.9%	6.5%	-0.7%	DXY	98.6	9.0%	-2.9%	0.9%	2.4%	9.3%
Stoxx600	365.8	16.0%	-4.0%	-8.8%	5.2%	6.8%	EUR	1.1	-11.3%	4.0%	0.3%	-2.8%	-10.2%
EuroStoxx50	3267.5	17.5%	-7.4%	-9.5%	5.4%	3.8%	JPY	120.2	0.1%	1.8%	-2.0%	0.4%	-0.3%
ibex35	9544.2	12.1%	-6.5%	-11.2%	-0.2%	-7.2%	Materias Primas						
Nikkei225	19033.7	10.1%	5.4%	-14.1%	9.5%	9.1%	Brent	35.8	-4.3%	15.0%	-23.2%	-24.1%	-35.9%
MXWD (\$)	399.4	1.8%	-0.3%	-9.9%	4.6%	-4.3%	Oro	1062.2	-0.3%	-0.8%	-5.0%	-4.7%	-10.6%
Dev World (\$)	1662.8	1.8%	-0.3%	-8.9%	5.1%	-2.7%	Metales Ind.	253.1	-5.0%	-4.9%	-9.5%	-6.0%	-23.1%
Emerging (\$)	794.1	1.9%	-0.2%	-18.5%	0.3%	-17.0%	Renta Fija						
Em Europe (\$)	244.4	1.8%	3.0%	-16.7%	-5.6%	-17.6%	US						
Latam (\$)	1829.8	-10.1%	2.7%	-24.7%	-3.4%	-32.9%	Libor 3m	0.61	2	1	4	29	36
Asia (\$)	403.6	5.1%	-1.1%	-17.6%	3.1%	-11.8%	US 2A	1.05	-11	9	-1	42	38
Sectores World							US 10A	2.27	-25	43	-32	23	10
MSCI World	1662.8	1.8%	-0.3%	-9.9%	5.1%	-2.7%	Europa						
MXWO Energy	178.3	-4.6%	-1.8%	-18.7%	-1.4%	-25.0%	Euribor 3m	-0.13	-6	-3	-3	-9	-21
MXWO Materials	184.7	1.2%	-1.5%	-20.2%	4.1%	-17.2%	Alemania 2A	-0.35	-15	3	-3	-9	-25
MXWO Industrials	191.8	1.6%	-1.7%	-9.5%	6.4%	-3.8%	Alemania 10A	0.63	-36	58	-18	4	9
MXWO ConsDisc	193.6	5.5%	0.6%	-6.7%	5.0%	4.0%	Spreads Periféricos						
MXWO ConsStap	208.4	1.8%	-1.6%	-1.6%	5.7%	4.2%	España	114.20	-4	51	-23	-16	7
MXWO HealthCare	210.2	7.7%	1.2%	-9.6%	6.7%	5.2%	Italia	96.70	-29	51	-43	-17	-38
MXWO Utilities	111.7	-5.6%	-4.0%	-0.6%	0.7%	-9.3%	Portugal	188.70	-64	73	-43	6	-26
MXWG Telecom	67.9	1.2%	2.2%	-9.0%	5.6%	-0.6%	Grecia	765.60	225	321	-697	-4	-155
MXWO InfTech	146.4	1.6%	-0.7%	-5.4%	8.6%	3.6%							
MXWO Finance	97.0	0.2%	0.8%	-9.9%	3.8%	-5.6%							

Datos a 31-dic-2015. Fte: Bloomberg

Las dudas sobre el crecimiento global y el impacto de la caída del precio de las materias primas en algunos países exportadores emergentes son algunos de los factores que han pesado en los mercados de renta variable durante el año, con el consiguiente aumento de la volatilidad, que finaliza el año en niveles del 18% tras el aumento experimentado en el segundo semestre. El índice mundial en dólares retrocede un -4,3% en el 2015 (+6,6% en euros). Las estimaciones de crecimiento de beneficios han sufrido continuas revisiones a la baja desde comienzos de año, pasando del 7,6% al 0,4% en EE.UU. y del 9,3% al -0,6% en Europa para el 2015, y del 12,3% al 6,8% en EE.UU. y del 11,6% al 6,5% en Europa para el 2016. Para 2017 las estimaciones se sitúan actualmente en el 12,8% y 11,6%, respectivamente.



CLASE 8.^a



0M2706616

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2015

Por geografías, tras un primer semestre en el que las rentabilidades eran similares para mercados desarrollados y emergentes, en el segundo semestre los mercados desarrollados lograron anotarse retrocesos inferiores a los emergentes y finalizar el año con retornos positivos, siendo la diferencia de rentabilidades considerable especialmente en dólares (debido al retroceso de las divisas emergentes). Los países exportadores de materias primas han sido los más afectados. Entre los mercados desarrollados, el buen comportamiento experimentado durante la primera mitad del año por Japón y Europa (apoyados por los programas de relajación cuantitativa en ambas economías, la debilidad de sus divisas frente al dólar y unas mejores expectativas de crecimiento de beneficios), les permitía finalizar el año en cabeza frente a EE.UU. (S&P -0,7%, Eurostoxx50 +3,8% y Nikkei +9,1%). Sin embargo, mientras que el S&P500 finalizaba el año tan solo un 4,7% por debajo de sus máximos anuales alcanzados en mayo, Japón y Europa lo hacían bastante por debajo de sus respectivos máximos.

En Europa destaca el buen comportamiento de Alemania y Francia, mientras que los mercados periféricos experimentaban un comportamiento mixto (contrastando las subidas en Italia y Portugal del 12,7% y 10,7%, respectivamente, con los retrocesos de Grecia y España del -23,6% y -7,2%, respectivamente).

En emergentes Europa Emergente y Asia han sufrido caídas menos abultadas que el índice emergente global, muy presionado por el mal comportamiento de Latam (especialmente en dólares). Aunque es destacable el mal comportamiento de China en el segundo semestre, afectado por la devaluación del yuan en agosto, en el acumulado anual son reseñables los retrocesos de Brasil, Polonia y Turquía. Finalmente, desde el punto de vista sectorial, se ha observado cierto sesgo defensivo, con subidas del sector farmacéutico, los sectores ligados a consumo (estable y cíclico) y tecnología, contrarrestadas por el retroceso de energía, materias primas, utilities, financieras e industriales.

La divergencia entre las políticas monetarias de la Fed y el BCE se ha reflejado en las curvas de tipos de gobiernos, especialmente en los tramos cortos. Así, mientras la rentabilidad del bono a 2 años americano terminaba el año con un repunte de 38 puntos básicos hasta 1,05% (máximo desde abril de 2010), la del bono alemán descendía 25pb hasta -0,35% (habiendo llegado a alcanzar mínimos históricos cercanos a -0,45% antes de la reunión del BCE de diciembre). El diferencial de tipos a 2 años entre EE.UU. y Alemania se ampliaba así hasta niveles de 140pb, máximos desde agosto de 2006. Más moderados han sido los movimientos en el tramo largo de las curvas que, además, encontraban cierto soporte en un entorno poco propicio para los activos de riesgo en el segundo semestre, con subidas de 10pb para el tipo a 10 años americano, hasta 2,27%, y de 9pb para el alemán, hasta 0,63%. Con todo ello, pese al moderado aplanamiento de la curva de tipos alemana en el segundo semestre, el año 2015 terminaba con una positivización de 34pb, mientras que la curva americana se aplanaba 29pb.



CLASE 8.^a
INSTRUMENTOS FINANCIEROS



0M2706617

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2015

La favorable resolución de la crisis griega desatada a mediados de año (que llevaba a disparar la prima de riesgo del país hasta máximos de 1855pb) y las expectativas de nuevos estímulos monetarios por parte del BCE favorecían un estrechamiento de las primas de riesgo de la deuda periférica europea en el segundo semestre, a pesar de la volatilidad presente en los mercados durante este periodo. Al margen del descenso de 155pb en la prima de riesgo griega acumulado en el año, el mercado con un mejor comportamiento relativo ha sido el italiano (-38pb), mientras que la deuda portuguesa (-26pb) y la española (+7pb) se han visto penalizadas por la incertidumbre política. Así la rentabilidad del bono español a 10 años termina el año con una subida de 16pb hasta 1,77% y un diferencial frente a Alemania de 114pb, contrastando la ampliación de la prima de riesgo con la reducción registrada en el resto de la deuda periférica.

Los bonos corporativos han sufrido la falta de apetito por el riesgo, con ampliaciones de diferenciales especialmente fuertes en EE.UU. y en el segmento especulativo, muy afectado por las empresas energéticas.

Finalmente, cabe destacar el retroceso de las divisas emergentes y las relacionadas con las materias primas, con abultadas caídas (superiores al 20%) de varias divisas Latam, el rublo, los dólares australiano y canadiense y la corona noruega. Por su parte, el euro acumulaba una caída en el año del 10,2%, mientras que el yen (que actuaba como divisa refugio en los momentos de mayor aversión al riesgo) finalizaba prácticamente sin cambios.

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



CLASE 8.^a



0M2706618

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2015

Perspectivas 2016

Para 2016 esperamos un crecimiento moderado de la economía mundial, ligeramente superior al 3%, con una inflación que se mantendrá muy contenida como consecuencia de las presiones bajistas derivadas del ajuste global en el sector de manufacturas y de la caída del precio del petróleo. En EE.UU. el crecimiento podría moderarse algo debido a la fragilidad de la inversión, afectada por el sector energético y las pobres perspectivas de crecimiento de beneficios, y a una demanda externa que se resiente de la fortaleza del dólar y la debilidad de las economías emergentes. Por ello, la Fed previsiblemente mantendrá una actitud cauta con subidas de tipos muy limitadas. En la eurozona la tendencia sigue siendo favorable, con una gradual recuperación de la economía, aunque debido al fuerte impacto de las recientes caídas del precio del petróleo sobre la inflación, no se descartan nuevas medidas de estímulo del BCE.

En el mundo emergente, China sigue siendo el principal factor de preocupación, como demuestran las últimas caídas de la bolsa. Sin embargo, la situación en los mercados no es fiel reflejo del momento de la economía china ya que, a pesar de estar inmersa en un proceso de desaceleración, las autoridades tienen todavía un margen bastante alto en política económica. Situación distinta es la de Brasil, cuya recesión en 2016 seguirá siendo severa.

Es probable que el precio del crudo empiece a consolidar niveles en la zona de los 30\$/b en los próximos meses, aunque no pueden descartarse nuevas caídas hacia la zona de mínimos recientes.

Esta situación constituye una de las mayores fuentes de inestabilidad del actual escenario de mercados, en la medida en que no sólo incide directamente sobre el crecimiento económico esperado (con efectos agregados más bien neutros) sino que también coloca en situaciones comprometidas a los países productores, cuyos déficits fiscales se disparan, e impacta en las condiciones globales de crédito (por contagio de los emisores más afectados).

Por ello, aunque el recorte de precios de la deuda corporativa sitúa al crédito en niveles atractivos, especialmente en términos ajustados por riesgo y relativos a otras clases de activos, a corto plazo se impone la cautela. Asimismo, a pesar de las caídas de las bolsas en las primeras semanas del año, la reducida visibilidad sobre el ciclo económico global y los recortes de las estimaciones de beneficios hacen que las rentabilidades esperadas sigan en niveles modestos, lo que, dada la mayor volatilidad, aconseja una aproximación prudente y selectiva a la hora de posicionarse de cara a los próximos meses.



CLASE 8.ª



0M2706619

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2015

Un posicionamiento más decidido en activos de riesgo precisa de una previa estabilización del precio del crudo en niveles superiores a los actuales. El mercado de deuda pública, por otra parte, sigue sin ofrecer valor, con rentabilidades que previsiblemente continuarán deprimidas por la acción de los bancos centrales. Aunque el ciclo de normalización monetaria en EE.UU. debe introducir un sesgo alcista en los tipos de interés, es improbable que asistamos a repuntes significativos en ausencia de tensiones inflacionistas. Además, el entorno de volatilidad puede dar soporte a corto plazo al precio de los bonos soberanos por su condición de "activo refugio". Por último, la divergencia en las políticas monetarias, que se empieza a reflejar ya en los diferenciales de tipos a corto plazo, repercutirá también en los tipos de cambios. Desde los niveles actuales, vemos más probable una ligera tendencia apreciadora del dólar frente al euro y una mayor fortaleza en general frente a las divisas de los países emergentes, algunos de ellos con importantes desequilibrios todavía pendientes de corrección.

Derechos de voto

De conformidad con la política de ejercicio de los derechos de voto adoptada por BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C., esta entidad ha ejercido, en representación de las S.I.C.A.V. que han delegado total o parcialmente en esta gestora el ejercicio de los derechos políticos, el derecho de asistencia y voto en las juntas generales de accionistas celebradas durante el ejercicio 2015 de sociedades españolas en las que la posición global de las S.I.C.A.V. gestionadas por esta entidad gestora fuera mayor o igual al 1 por 100 de su capital social y tuviera una antigüedad superior a doce meses. Asimismo, se ha ejercido el derecho de asistencia y voto en aquellos supuestos en los que estaba previsto el pago de una prima por asistencia a la Junta General y cuando, no dándose las circunstancias anteriores, se ha estimado procedente a juicio de la Sociedad Gestora.

Durante el ejercicio 2015, se ha votado a favor de todas las propuestas que se han considerado beneficiosas o inocuas para los intereses de los accionistas de las Sociedades representados y en contra de aquellos puntos del orden del día en que no se dieran dichas circunstancias. En los archivos de esta Sociedad Gestora se dispone de información concreta sobre el sentido del voto en cada una de las Juntas a las que se ha asistido.

Gastos de I+D y Medio Ambiente

A lo largo del ejercicio 2015 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2015 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.



CLASE 8.^a



0M2706620

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2015

Periodo medio de pago a proveedores

Durante el ejercicio 2015, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos diferentes a los descritos en la memoria de las Cuentas Anuales. Asimismo, al cierre del ejercicio 2015, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

Acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2015, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Colectiva de Capital Variable. En la memoria se señala el movimiento de acciones propias que ha tenido lugar durante el ejercicio 2015.

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2015

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2015 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.


Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión (1/2)


Reunidos los Administradores de Brunara, S.I.C.A.V., S.A., en fecha 10 de marzo de 2016, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015, las cuales vienen constituidas por los documentos anexos que preceden a este escrito:

- a) Balance de situación, Cuenta de pérdidas y ganancias y Estado de cambios en el patrimonio neto correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015.
- b) Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015.
- c) Informe de gestión del ejercicio 2015.


FIRMANTES:




D. José Javier Illera Blanco
Presidente



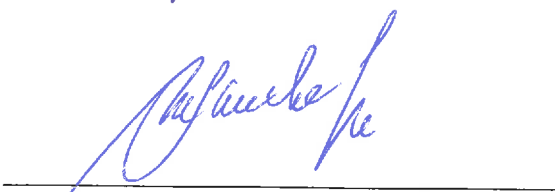
D. José Miguel Herrero Cuenca
Vicepresidente




D. Alberto Calvo Carrasco
Vicepresidente



D. Lorenzo Hurtado de Saracho Galíndez
Consejero



D. Marcial Sánchez Navarro
Consejero



D. Enrique Ybarra Ybarra
Consejero

Las cuentas anuales e informe de gestión adjuntos, correspondientes al ejercicio 2015, vienen constituidos por los documentos anexos que preceden a este escrito, los cuales han sido extendidos en papel timbrado del Estado, con numeración correlativa del 0M2706575 al 0M2706620, ambos inclusive.

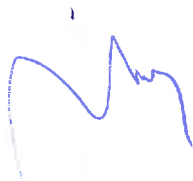
Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión (2/2)



D. José María Zubiría Azaola
Consejero

D^a. María Felipa Jove Santos
Consejero



D. José San Blas Contreras
Consejero



D. Juan Álvarez Rodríguez
Secretario no Consejero



D^a. María Belén García-Moya Rodríguez
Consejero

A efectos de lo previsto en 253.2 de la Ley de Sociedades de Capital, se expide la presente diligencia para hacer constar la ausencia de firma de D^a María Felipa Jove Santos, por no haber asistido a la reunión del Consejo de Administración, habiendo delegado su representación y voto en el Presidente del Consejo de Administración.

Firma: _____ El Secretario del Consejo de Administración.

