

# Bestinver Internacional, Fondo de Inversión

## **Cuentas Anuales**

31 de diciembre de 2016

## **Informe de Gestión**

Ejercicio 2016

(Junto con el Informe de Auditoría Independiente)



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

## Informe de Auditoría Independiente de Cuentas Anuales

A los Partícipes de Bestinver Internacional, Fondo de Inversión  
y a Bestinver Gestión, S.A., Sociedad Gestora de Instituciones  
de Inversión Colectiva, (la Sociedad Gestora)

### **Informe sobre las cuentas anuales**

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de Bestinver Internacional, Fondo de Inversión (el Fondo), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2016, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

#### *Responsabilidad de los Administradores de la Sociedad Gestora en relación con las cuentas anuales*

Los Administradores de la Sociedad Gestora son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas del Fondo, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de Bestinver Internacional, Fondo de Inversión, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable al Fondo 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.

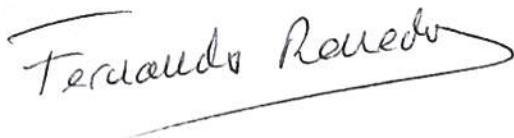
### Opinión

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Bestinver Internacional, Fondo de Inversión a 31 de diciembre de 2016, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

### Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

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

KPMG Auditores, S.L.



Fernando Renedo Avilés

3 de abril de 2017



KPMG AUDITORES, S.L.

Año 2017 N° 01/17/26285  
SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR

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

BESTINVER INTERNACIONAL,  
FONDO DE INVERSIÓN

Balances

31 de diciembre de 2016 y 2015

(Expresados en euros con dos decimales)

	2016	2015
Activo corriente		
Deudores (nota 5)	9.978.514,36	16.506.411,90
Cartera de inversiones financieras (nota 6)		
Cartera exterior		
Instrumentos de patrimonio	1.104.677.468,51	1.063.682.808,50
Intereses de la cartera de inversión	-	-
Total cartera de inversiones financieras	1.104.677.468,51	1.063.682.808,50
Tesorería (nota 7)	180.501.796,27	91.559.045,85
Total activo corriente	1.295.157.779,14	1.171.748.266,25
Total activo	1.295.157.779,14	1.171.748.266,25
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas (nota 8)		
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas		
Partícipes	1.148.757.346,92	1.019.770.364,54
Reservas	5.941.977,26	5.941.977,26
Resultado del ejercicio	128.602.503,05	140.461.183,26
	1.283.301.827,23	1.166.173.525,06
Pasivo corriente		
Acreedores (nota 9)	11.855.951,91	5.574.741,19
Total patrimonio y pasivo	1.295.157.779,14	1.171.748.266,25

BESTINVER INTERNACIONAL,  
FONDO DE INVERSIÓN

Cuentas de Pérdidas y Ganancias para los ejercicios anuales terminados en  
31 de diciembre de 2016 y 2015

(Expresadas en euros con dos decimales)

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Otros gastos de explotación		
Comisión de gestión (nota 9)	(20.441.794,22)	(20.978.275,48)
Comisión depositario (nota 9)	(467.211,30)	(479.437,05)
Otros	(65.281,24)	(339.026,35)
	<u>(20.974.286,76)</u>	<u>(21.796.738,88)</u>
Resultado de explotación		
Ingresos financieros	32.261.753,53	31.932.295,00
Gastos financieros	(428.019,53)	(23.683,17)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros		
Por operaciones de la cartera exterior	<u>109.375.194,58</u>	<u>71.912.315,95</u>
Diferencias de cambio	(1.443.421,39)	(434.598,94)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		
Resultados por operaciones de la cartera exterior	<u>11.110.297,80</u>	<u>60.290.393,13</u>
	<u>11.110.297,80</u>	<u>60.290.393,13</u>
Resultado financiero	<u>150.875.804,99</u>	<u>163.676.721,97</u>
Resultado antes de impuestos	129.901.518,23	141.879.983,09
Impuesto sobre beneficios (nota 10)	<u>(1.299.015,18)</u>	<u>(1.418.799,83)</u>
Resultado del ejercicio	<u>128.602.503,05</u>	<u>140.461.183,26</u>

BESTINVER INTERNACIONAL,  
FONDO DE INVERSIÓN

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

(Expresado en euros con dos decimales)

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

	2016
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	128.602.503,05
Total de ingresos y gastos reconocidos	128.602.503,05

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

	Partícipes	Reservas	Resultado del ejercicio	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2015	1.019.770.364,54	5.941.977,26	140.461.183,26	1.166.173.525,06
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	128.602.503,05	128.602.503,05
Operaciones con partícipes				
Suscripciones	174.150.420,63	-	-	174.150.420,63
Reembolsos	(185.624.621,51)	-	-	(185.624.621,51)
Distribución del beneficio del ejercicio	140.461.183,26	-	(140.461.183,26)	-
Saldo al 31 de diciembre de 2016	1.148.757.346,92	5.941.977,26	128.602.503,05	1.283.301.827,23

BESTINVER INTERNACIONAL,  
FONDO DE INVERSIÓN

Estado de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2015

(Expresado en euros con dos decimales)

A) Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2015

	2015
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	140.461.183,26
Total de ingresos y gastos reconocidos	140.461.183,26

B) Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2015

	Partícipes	Reservas	Resultado del ejercicio	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2014	1.088.589.085,35	5.941.977,26	1.208.769,42	1.095.739.832,03
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	140.461.183,26	140.461.183,26
Operaciones con partícipes				
Suscripciones	186.340.310,46	-	-	186.340.310,46
Reembolsos	(256.367.800,69)	-	-	(256.367.800,69)
Distribución del beneficio del ejercicio	1.208.769,42	-	(1.208.769,42)	-
Saldo al 31 de diciembre de 2015	1.019.770.364,54	5.941.977,26	140.461.183,26	1.166.173.525,06

BESTINVER INTERNACIONAL,  
FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las Cuentas Anuales

31 de diciembre de 2016

(1) Naturaleza y Actividades Principales

Bestinver Internacional, Fondo de Inversión (en adelante el Fondo) se constituyó en España el 8 de octubre de 1997, por un período de tiempo indefinido bajo la denominación de Bestinver Internacional, Fondo de Inversión Mobiliaria, habiéndose modificado dicha denominación en diferentes ocasiones hasta adquirir la actual con fecha 5 de febrero de 2004, de acuerdo a lo establecido en la Disposición Adicional Tercera de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre.

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

- Mantenimiento de un patrimonio mínimo de 3.000.000 euros.
- Mantenimiento de un porcentaje mínimo del 1% de su patrimonio en efectivo, en depósitos o en cuentas a la vista en el depositario o en una entidad de crédito si el depositario no tiene esa consideración o en compra-ventas con pacto de recompra a un día en valores de Deuda Pública. El patrimonio no invertido en activos que formen parte del mencionado coeficiente de liquidez deberá invertirse en los activos o instrumentos financieros aptos señalados en el artículo 48 del Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre.
- Las inversiones en instrumentos financieros derivados están reguladas por la Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo, por la Circular 6/2010, de 21 de diciembre y modificaciones posteriores y por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio donde se establecen y desarrollan determinados límites para la utilización de estos instrumentos. La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) está facultada para modificar los límites establecidos en la mencionada Orden, siempre que concurren circunstancias de mercado que lo aconsejen.

BESTINVER INTERNACIONAL,  
FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las Cuentas Anuales

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

El Fondo fue inscrito con el número 1.230 en el Registro Administrativo correspondiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en la categoría de armonizados conforme a la definición establecida en el artículo 13 del Real Decreto 1082/2012.

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

La gestión y administración del Fondo está encomendada a Bestinver Gestión, S.A., Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva. Los valores se encuentran depositados en Santander Securities Services, S.A., siendo dicha entidad la depositaria del Fondo.

(2) Bases de Presentación

(a) Imagen fiel

En cumplimiento de la legislación vigente, los Administradores de Bestinver Gestión, S.A., Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva han formulado estas cuentas anuales con el objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera, de los resultados de sus operaciones y de los cambios en el patrimonio neto del Fondo al 31 de diciembre de 2016.

Como requiere la normativa contable, los Administradores de la Sociedad Gestora presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de cambios en el patrimonio neto y de la memoria del Fondo, además de las cifras del ejercicio 2016, las correspondientes al ejercicio anterior que fueron aprobadas en el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora el 4 de abril de 2016.

BESTINVER INTERNACIONAL,  
FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las Cuentas Anuales

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

(b) Moneda funcional y moneda de presentación

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

(c) Juicios y estimaciones utilizados

Durante el ejercicio 2016 no se han producido cambios en los juicios y estimaciones contables utilizados por el Fondo.

(3) Distribución de Resultados

La propuesta de distribución de los beneficios del Fondo del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016, formulada por los Administradores de la Sociedad Gestora y pendiente de aprobación por el Consejo de Administración, es traspasar los resultados del ejercicio a Partícipes.

La distribución de los beneficios del Fondo del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, aprobada por el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora el 4 de abril de 2016 ha sido traspasar los resultados del ejercicio a Partícipes.

(4) Principios Contables y Normas de Valoración Aplicados

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

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

(a) Reconocimiento de ingresos y gastos

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

BESTINVER INTERNACIONAL,  
FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las Cuentas Anuales

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

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

(b) Reconocimiento, valoración y clasificación de instrumentos financieros

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

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

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

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

- Partidas a cobrar
  - Los activos financieros incluidos en esta categoría se valoran inicialmente por su valor razonable, que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

BESTINVER INTERNACIONAL,  
FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las Cuentas Anuales

- La valoración posterior de los activos financieros considerados como partidas a cobrar se efectúa a su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias, aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere recibir en un plazo de tiempo inferior a un año, se pueden valorar a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.
- Las pérdidas por deterioro del valor de las partidas a cobrar se calculan teniendo en cuenta los flujos de efectivo futuros estimados, descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento del reconocimiento. Las correcciones valorativas por deterioro así como su reversión se reconocen como un gasto o un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.
- Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias
  - Los activos financieros integrantes de la cartera de las instituciones de inversión colectiva se valoran inicialmente por su valor razonable. Este valor razonable será, salvo evidencia en contrario, el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación. De esta valoración inicial se excluirán los intereses por aplazamiento de pago, que se entenderá que se devengan aun cuando no figuren expresamente en el contrato y en cuyo caso, se considerará como tipo de interés el de mercado.
  - En la valoración inicial de los activos, los intereses explícitos devengados desde la última liquidación y no vencidos o “cupón corrido”, se registran en la cuenta de cartera de inversiones financieras “Intereses de la cartera de inversión” del activo del balance, cancelándose en el momento del vencimiento de dicho cupón.
  - El importe de los derechos preferentes de suscripción y similares que, en su caso, se hubiesen adquirido, forman parte de la valoración inicial y son deducidos del valor de dichos activos en caso de venta.
  - La valoración posterior de estos activos se realiza por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias.

BESTINVER INTERNACIONAL,  
FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las Cuentas Anuales

- Para la determinación del valor razonable de los activos financieros se atenderá a las siguientes reglas:

- (1) Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable será su valor de mercado considerando como tal el que resulte de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, o inmediato hábil anterior, o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre. La valoración de los activos integrantes de la cartera se realiza en el mercado más representativo por volúmenes de negociación. Si la cotización estuviera suspendida se toma el último cambio fijado u otro precio si constara de modo fehaciente.
- (2) Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable serán los precios de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles precios de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En ese caso, el valor razonable reflejará ese cambio en las condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgo actuales de instrumentos similares. En caso de que el precio de la última transacción represente una transacción forzada o liquidación involuntaria, el precio será ajustado.

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

- (3) Valores no admitidos aún a cotización: su valor razonable se estima mediante los cambios que resulten de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta las diferencias que puedan existir en sus derechos económicos.
- (4) Valores no cotizados: su valor razonable se calcula de acuerdo a los criterios de valoración incluidos en el artículo 49 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio.

BESTINVER INTERNACIONAL,  
FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las Cuentas Anuales

- (5) Depósitos en entidades de crédito de acuerdo a la letra e) 6º del artículo 48.1 del Reglamento de IIC y adquisición temporal de activos: su valor razonable se calcula de acuerdo al precio que iguale la tasa interna de rentabilidad de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como por ejemplo las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.
- (6) Acciones o participaciones de otras instituciones de inversión colectiva: siempre que se calcule un valor liquidativo para el día de referencia, se valoran a ese valor liquidativo. En caso de que para el día de referencia no se calcule un valor liquidativo, bien por tratarse de un día inhábil respecto a la publicación del valor liquidativo de esa IIC, bien por ser distinta la periodicidad de cálculo del valor liquidativo, se utilizará el último valor liquidativo disponible. No obstante lo anterior, en el caso de que las IIC se encuentren admitidas a negociación en un mercado o sistema multilateral de negociación, se valoran a su valor de cotización del día de referencia, siempre y cuando éste sea representativo.

Para el caso particular de inversiones en IIC de inversión libre, IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares de acuerdo con los artículos 73 y 74 del Real Decreto 1082/2012, se puede utilizar valores liquidativos estimados, bien se trate de valores preliminares del valor liquidativo definitivo, bien sean valores intermedios entre los valores liquidativos definitivos o no susceptibles de recálculo o confirmación.

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

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

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

BESTINVER INTERNACIONAL,  
FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las Cuentas Anuales

- Débitos y partidas a pagar

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

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

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

- (c) Compra-venta de valores al contado

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

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

BESTINVER INTERNACIONAL,  
FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las Cuentas Anuales

(d) Adquisición y cesión temporal de activos

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

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

(e) Moneda extranjera

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

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

(f) Valor teórico de las participaciones

El valor liquidativo de la participación en el Fondo se calcula diariamente, y es el resultado de dividir el patrimonio, determinado según las normas establecidas en la Circular 6/2008, de 26 de noviembre y otras circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, entre el número de participaciones en circulación a la fecha de cálculo.

BESTINVER INTERNACIONAL,  
FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las Cuentas Anuales

(g) Impuesto sobre Sociedades

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

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

(h) Operaciones vinculadas

El Fondo realiza operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y los artículos 144 y 145 del Real Decreto 1.082/2012. Para ello, la Sociedad Gestora dispone de una política por escrito en materia de conflictos de interés que vela por la independencia en la ejecución de las distintas funciones dentro de la Sociedad Gestora, así como la existencia de un registro regularmente actualizado de aquellas operaciones y actividades desempeñadas por la Sociedad Gestora o en su nombre en las que haya surgido o pueda surgir un conflicto de interés. Adicionalmente, la Sociedad Gestora dispone de un procedimiento interno formal para cerciorarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo del Fondo y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado. Según lo establecido en la normativa vigente, los informes periódicos registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores incluyen, en su caso, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, fundamentalmente, comisiones por liquidación e intermediación, comisiones retrocedidas con origen en las instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al grupo de la Sociedad Gestora del Fondo, el importe de los depósitos y adquisiciones temporales de activos mantenidos con el depositario y el importe efectivo por compras y ventas realizado en activos emitidos, colocados o asegurados por el Grupo de la Sociedad Gestora.

BESTINVER INTERNACIONAL,  
FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las Cuentas Anuales

(5) Deudores

Un detalle de este capítulo al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es como sigue:

	Euros	
	2016	2015
Hacienda Pública, deudora		
Por retenciones y pagos a cuenta (nota 10)	5.673.874,23	4.603.715,36
Impuesto sobre Sociedades de ejercicios anteriores	-	8.031.274,12
Otros por retenciones en origen	3.768.973,02	3.619.994,28
Otros deudores	535.667,11	251.428,14
	9.978.514,36	16.506.411,90
En euros	8.315.168,24	14.919.609,17
En moneda extranjera	1.663.346,12	1.586.802,73
	9.978.514,36	16.506.411,90

En Otros deudores se recoge, principalmente, los saldos pendientes de liquidar por dividendos pendientes de cobro que se liquidaron en el inicio del ejercicio 2017.

Durante los ejercicios 2016 y 2015, el Fondo no ha generado derecho a la retrocesión de comisiones por inversiones en IICs.

El vencimiento de los saldos deudores al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es inferior al año.

(6) Cartera de Inversiones Financieras

Un detalle de la cartera de inversiones al 31 de diciembre de 2016 y 2015 se incluye en el Anexo adjunto, el cual forma parte integrante de esta nota.

Durante los ejercicios 2016 y 2015, el valor razonable de los activos financieros se determina tomando como referencia los precios de cotización de mercado.

(a) Vencimiento de los activos financieros

A 31 de diciembre de 2016 y a 31 de diciembre de 2015, el Fondo no mantiene posiciones de valores representativos de deuda ni depósitos en entidades de crédito en su cartera.

BESTINVER INTERNACIONAL,  
FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las Cuentas Anuales

(b) Importes denominados en moneda extranjera

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

• A 31 de diciembre de 2016

	Euros								
	Dólar Estadounidense	Libras esterlinas	Franco suizos	Dólar taiwanés	Won surcoreano	Yen japonés	Corona sueca	Real brasileño	Corona noruega
Instrumentos de patrimonio	<u>81.291.283,02</u>	<u>177.955.713,12</u>	<u>111.270.500,74</u>	<u>8.642.527,23</u>	<u>43.426.325,42</u>	<u>20.843.597,50</u>	<u>35.113.119,53</u>	<u>12.822.147,97</u>	<u>17.130.780,67</u>

• A 31 de diciembre de 2015

	Euros									
	Dólar americano	Libras esterlinas	Franco suizos	Dólar taiwanés	Won surcoreano	Corona danesa	Corona sueca	Real brasileño	Dólar Hong Kong	Corona noruega
Instrumentos de patrimonio	<u>56.726.440,86</u>	<u>208.309.488,03</u>	<u>130.750.688,59</u>	<u>9.068.221,78</u>	<u>49.788.466,15</u>	<u>16.692.387,71</u>	<u>25.261.850,43</u>	<u>8.830.408,30</u>	<u>1.546.692,94</u>	<u>15.628.663,27</u>

El Fondo no mantiene posiciones de valores con el Depositario al 31 de diciembre de 2016 y 2015.

Durante el ejercicio 2016 el Fondo no realizó ni compras ni ventas de valores a la entidad depositaria (realizó compra y ventas por importes de 699.000.000,00 y 733.000.000,00 euros, respectivamente, durante el ejercicio 2015).

Durante los ejercicios 2016 y 2015, el Fondo no ha adquirido ni valores ni instrumentos emitidos o avalados por alguna de las personas definidas como partes vinculadas según el artículo 67 de la Ley 35/2003 de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, o en cuya emisión alguna de dichas personas actúe como colocador, asegurador, director o asesor.

Durante los ejercicios 2016 y 2015, el Fondo no ha realizado con Partes Vinculadas operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado.

BESTINVER INTERNACIONAL,  
FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las Cuentas Anuales

(7) Tesorería

El detalle de este capítulo del balance al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es como sigue:

	Euros	
	2016	2015
Cuentas en depositario	180.501.796,27	91.559.045,85
En euros	180.009.922,15	91.353.760,38
En moneda extranjera	491.874,12	205.285,47
	180.501.796,27	91.559.045,85

Los saldos en cuentas en el depositario y en otras cuentas de tesorería incluyen los intereses devengados al 31 de diciembre de 2016 y 2015, respectivamente, y son remunerados a los tipos de interés de mercado.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, todos los importes de este epígrafe se encuentran disponibles para ser utilizados.

Durante el ejercicio 2016 no se han devengado ni gastos ni ingresos financieros con el Depositario en concepto de intereses de adquisición temporal de activos (ingresos financieros por importe de 2.288,31 euros de ingreso durante el ejercicio 2015).

El vencimiento de este epígrafe al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es inferior al año.

(8) Fondos Propios

La composición y el movimiento del patrimonio neto para los ejercicios 2016 y 2015 se presentan en el estado de cambios en el patrimonio neto.

BESTINVER INTERNACIONAL,  
FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las Cuentas Anuales

Un detalle del movimiento de partícipes durante los ejercicios terminados en 31 de diciembre de 2016 y 2015 es como sigue:

	Número de participaciones	Euros
Al 1 de enero de 2015	34.211.612,94	1.088.589.085,35
Traspaso del resultado del ejercicio	-	1.208.769,42
Suscripciones	5.079.175,26	186.340.310,46
Reembolsos	(7.061.875,34)	(256.367.800,69)
Al 31 de diciembre de 2015	32.228.912,86	1.019.770.364,54
Traspaso del resultado del ejercicio	-	140.461.183,26
Suscripciones	4.721.333,68	174.150.420,63
Reembolsos	(5.083.335,77)	(185.624.621,51)
Al 31 de diciembre de 2016	<u>31.866.910,77</u>	<u>1.148.757.346,92</u>

Todas las participaciones están representadas por certificaciones sin valor nominal y confieren a sus titulares un derecho de propiedad sobre el Fondo.

El número de participaciones no es limitado y su suscripción o reembolso dependerán de la demanda o de la oferta que de las mismas se haga. El precio de suscripción o reembolso se fija, diariamente, en función del valor liquidativo de la participación obtenido a partir del patrimonio neto del Fondo de acuerdo con lo establecido en la Circular 6/2008 de 26 de noviembre y otras circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, el cálculo del valor liquidativo de la participación se calcula de la siguiente manera:

	Euros	
	2016	2015
Patrimonio del Fondo	1.283.301.827,23	1.166.173.525,06
Número de participaciones	<u>31.866.910,77</u>	<u>32.228.912,86</u>
Valor liquidativo	<u>40,27</u>	<u>36,18</u>
Número de partícipes	<u>10.542</u>	<u>10.555</u>

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, el Fondo no tiene partícipes que posean participaciones significativas.

BESTINVER INTERNACIONAL,  
FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las Cuentas Anuales

(9) Acreedores

Un detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2016 y 2015, es como sigue:

	Euros	
	2016	2015
Hacienda pública acreedora		
Por Impuesto sobre Sociedades (nota 10)	1.299.015,18	1.418.799,83
Otros acreedores		
Saldos pendientes de liquidar por compra de valores	27.125,12	1.975.048,04
Comisiones	2.003.755,27	1.848.692,58
Otros	31.986,80	29.908,99
Otros	8.494.069,54	302.291,75
	11.855.951,91	5.574.741,19
En euros	11.855.951,91	3.599.693,15
En moneda extranjera	-	1.975.048,04
	11.855.951,91	5.574.741,19

Los saldos pendientes de liquidar por compra de valores se liquidaron en el inicio del ejercicio 2017.

Un detalle de las comisiones a pagar al 31 de diciembre de 2016 y 2015 y del importe devengado por éstas durante dichos ejercicios, es como sigue:

	Euros			
	2016		2015	
	Pendiente de pago	Total devengado	Pendiente de pago	Total devengado
Gestión	1.880.318,26	20.441.794,22	1.730.772,54	20.978.275,48
Custodia	123.437,01	467.211,30	117.920,04	479.437,05
	2.003.755,27	20.909.005,52	1.848.692,58	21.457.712,53

BESTINVER INTERNACIONAL,  
FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las Cuentas Anuales

Como se señala en la nota 1, la gestión y administración del Fondo está encomendada a Bestinver Gestión, S.A., Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva. Por este servicio el Fondo paga una comisión de gestión del 1,75% anual sobre el valor patrimonial del Fondo, calculada diariamente.

Igualmente, el Fondo periodifica diariamente una comisión de depósito fija anual pagadera a Santander Securities Services, S.A., calculada sobre el siguiente detalle:

Patrimonio	Comisión
De 0 a 30.050.605,00 euros	0,125%
De 30.050.050.605,01 a 60.101.210,00 euros	0,0625%
Más de 60.101.210,01 euros	0,040%

En Otros se recogen los saldos por reembolsos de participaciones pendientes de liquidar que se liquidaron en el inicio de 2017.

El vencimiento de los saldos acreedores al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es inferior al año.

(10) Situación Fiscal

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

A continuación se incluye una conciliación entre el resultado contable de los ejercicios 2016 y 2015 y el resultado fiscal que el Fondo espera declarar tras la oportuna aprobación de cuentas anuales:

	Euros	
	2016	2015
Base imponible fiscal y resultado contable del ejercicio, antes de impuestos	129.901.518,23	141.879.983,09
Cuota al 1% y gasto por Impuesto sobre Sociedades (nota 9)	1.299.015,18	1.418.799,83
Retenciones y pagos a cuenta (nota 5)	(5.673.874,23)	(4.603.715,36)
Impuesto sobre Sociedades a recuperar	(4.374.859,05)	(3.184.915,53)

BESTINVER INTERNACIONAL,  
FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las Cuentas Anuales

De acuerdo con la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Al 31 de diciembre de 2016, el Fondo tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos principales que le son de aplicación presentados desde el 1 de enero de 2013. Los Administradores de la Sociedad Gestora no esperan que, en caso de inspección del Fondo, surjan pasivos adicionales de importancia.

(11) Política y Gestión de Riesgos

Factores de riesgo financiero

Las actividades del Fondo están expuestas a diversos riesgos financieros: riesgo de mercado (incluyendo riesgo de tipo de cambio, riesgo de interés en el valor razonable y riesgo de precios), riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo del tipo de interés en los flujos de efectivo. El programa de gestión del riesgo global de la Sociedad Gestora en relación con el Fondo se centra en la incertidumbre de los mercados financieros y trata de minimizar los efectos potenciales adversos sobre la rentabilidad financiera del Fondo.

La medición y análisis del riesgo permite identificar, evaluar y cubrir los riesgos financieros en estrecha colaboración con las unidades operativas de la Sociedad Gestora.

La gestión del riesgo realizada por la Sociedad Gestora, se fundamenta asimismo por el perfil de riesgo asumido por el Fondo, que a su vez, viene marcado por su política de inversiones estratégica. Los rasgos más significativos durante el ejercicio son los siguientes:

- **Riesgo Tipo de Interés.** El riesgo de tipo de interés del Fondo surge de la variación de los mismos y su impacto en los activos del Fondo. La Entidad Gestora gestiona el riesgo de tipo de interés del Fondo a través de la modulación de la duración de sus inversiones.
- **Riesgo Tipo de Cambio.** La exposición a riesgo divisa es moderada. Durante el año 2015 la exposición a otras divisas es coherente con el perfil de riesgo del fondo. Dicho riesgo se ve minorado por el hecho de que la exposición a otras divisas está materializada en monedas de primer orden (CHF, GBP, USD y TWD).
- **Riesgo de Concentración Sectorial:** El Fondo se encuentran bien diversificado sectorialmente, no existe por tanto, concentración sectorial. **Riesgo de Concentración Emisores:** La concentración por emisores individuales es razonable. El Fondo cumple de forma ordenada los límites de diversificación y dispersión y congruencia de las inversiones.

BESTINVER INTERNACIONAL,  
FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las Cuentas Anuales

- Riesgo de Crédito. Las operaciones al contado solamente se formalizan con instituciones financieras de alta calificación crediticia, siempre en la escala de Investment Grade. La Entidad Gestora dispone de políticas para limitar el importe del riesgo del Fondo con cualquier institución financiera. El seguimiento del rating crediticio del país, emisor, emisión, etc., determinado en base a la información proporcionada por agencias externas es la información más objetiva utilizada para medir el aumento o disminución de este riesgo.
- Riesgo de Mercado. En general, el VaR para el fondo a cierre de 2016 representa razonablemente su estimación de pérdida esperada dada la naturaleza de los activos que lo componen y es coherente con su perfil de riesgo. El objetivo principal de la política de inversiones del Fondo es maximizar la rentabilidad de las inversiones, manteniendo los riesgos controlados. A estos efectos se controla la composición de la cartera, su evolución y volatilidad.

(12) Información sobre Medio Ambiente

Los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo consideran mínimos, y en todo caso adecuadamente cubiertos los riesgos medioambientales que se pudieran derivar de su actividad, y estiman que no surgirán pasivos adicionales relacionados con dichos riesgos. El Fondo no ha incurrido en gastos ni recibido subvenciones relacionadas con dichos riesgos, durante los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2016 y 2015.

(13) Remuneración del Auditor

El auditor de cuentas del Fondo es KPMG Auditores, S.L. Los honorarios de auditoría correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 ha ascendido a 7.680,20 euros (7.680,20 euros en 2015), con independencia del momento de su facturación.

Asimismo durante el ejercicio 2016 no se prestaron ningún otro servicio diferente al de la auditoría. En el ejercicio 2015 se facturó al Fondo por servicios de asesoramiento fiscal por importe de 258.021,67 euros

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

Durante los ejercicios 2016 y 2015, todos los pagos a proveedores se han realizado dentro del plazo máximo legal establecido, no existiendo aplazamientos que a 31 de diciembre de 2016 y 2015 sobrepasen el mencionado plazo máximo legal.

BESTINVER INTERNACIONAL,  
FONDO DE INVERSIÓN

Desglose de la Cartera de Inversiones Financieras

31 de diciembre de 2016

(Expresado en euros con dos decimales)

	Valoración inicial	Valor razonable	Plusvalías acumuladas
Cartera exterior			
Instrumentos de patrimonio	<u>920.186.255,08</u>	<u>1.104.677.468,51</u>	<u>184.491.213,43</u>

BESTINVER INTERNACIONAL,  
FONDO DE INVERSIÓN

Desglose de la Cartera de Inversiones Financieras

31 de diciembre de 2015

(Expresado en euros con dos decimales)

	Valoración inicial	Valor razonable	Minusvalías/ Plusvalías acumuladas
Cartera exterior			
Instrumentos de patrimonio	<u>919.616.402,21</u>	<u>1.063.682.808,50</u>	<u>144.066.406,29</u>

BESTINVER INTERNACIONAL,  
FONDO DE INVERSIÓN

Informe de Gestión

Ejercicio 2016

Visión de la gestora

En el ejercicio 2016 el valor liquidativo de Bestinver Internacional, F.I. ha subido un 11,29%, hasta 40,27 euros.

El patrimonio del fondo a cierre de ejercicio alcanza 1.283 millones de euros, lo que supone un aumento del 10,04%. El número de partícipes cerró el año en 10.539, prácticamente igual que en 2015.

A largo plazo, la rentabilidad media anual en los últimos 3 y 5 años ha sido el 8,49% y 14,62%, respectivamente, frente al índice de referencia con rentabilidades del 12,04 y 13,23% respectivamente. Desde su inicio en 1998 la cartera internacional ha generado una rentabilidad anual del 10,47% hasta el final de 2016, que compara con un 3,76% anual del índice de referencia.

Política de inversiones

Como fieles seguidores de la filosofía value, el círculo de competencia de Bestinver es la valoración de empresas, actividad a la que el equipo de inversiones dedica todos sus esfuerzos. No obstante, aprovechamos las ineficiencias que se producen en el mercado a corto plazo para rotar la cartera, tomando o deshaciendo posiciones según la evolución de las cotizaciones de cada una de las compañías que conforman la cartera.

Durante el año 2016 la cartera internacional ha estado compuesta por valores Europeos en un 73,8%, Emergentes y otros en un 12,8%, y liquidez un 13,4%.

En lo que respecta a decisiones generales de inversión, hemos aprovechado las caídas vividas en los mercados para incorporar a la cartera varios nombres, entre otros en los sectores de Farma y financiero.

Hemos creado una posición en el sector financiero. En cuanto a inversiones concretas, hemos incorporado a la cartera entidades de calidad como ING que nos parece atractiva a un PER de 9 veces y que cuenta con un colchón de capital importante. La entidad es capaz de mantener unos márgenes financieros de en torno a los 140-150 puntos básicos en este entorno de tipos de interés, y su equipo gestor está centrado en optimizar su balance y mejorar la eficiencia. Prueba del buen hacer del equipo gestor del banco es el crecimiento en número de clientes que está teniendo y su nivel de inversión en tecnología mientras que reducen su ratio de costes sobre ingresos.

De igual modo, aprovechando que las cotizaciones del sector financiero italiano han sido castigadas por el referéndum de Renzi y las dudas ante la capacidad de las entidades más débiles para recaudar el capital que necesitan, entramos en Intesa Sanpaolo. Consideramos que el mercado estaba siendo extremadamente pesimista sobre la evolución de la morosidad en el país, sobre todo tratándose del valor de mayor calidad del sistema bancario italiano con una rentabilidad por dividendo cercana al 7% de manera sostenible. Por el mismo motivo entramos en Generali, con ROTE de más del 15%, al cotizar un escenario demasiado negativo a 0,7 veces valor en libras -ya que solo un 5% de su cartera italiana tiene exposición a financieras- y tener exceso de capital para imprevistos y margen de maniobra para manejar caídas de ingresos.

El mercado ha penalizado mucho el sector Farma por la potencial victoria de Hillary Clinton en las elecciones americanas y el impacto que esto supondría en los precios de los medicamentos genéricos. Este sector ha crecido históricamente un 4-5% anual y el mercado descuenta un 2-3% anual para los próximos años. Aprovechamos para incorporar a la cartera Roche, al no tener casi exposición a los genéricos ya que opera con posiciones de monopolio mayormente en oncología, y dado que su cotización también se ha visto sobre afectada por la competencia creciente en estos medicamentos (efectiva solo en 2019, post pruebas). Roche tiene un pipeline muy bueno con 2 potenciales blockbusters y otras en desarrollo, e invierte 18-19% de las ventas en I+D frente a 14-15% de competidores. Roche es una empresa familiar, tienen un 23% de las acciones y un 45% de los votos. El sector entero ha sido de-rated y la valoración de Roche es atractiva a 13x P/E con una rentabilidad por dividendo del 4.5% y una generación de caja del 8.5%.

Otras de las nuevas inversiones en el periodo han sido Volvo, el fabricante sueco de camiones y la minorista británica B&M, la cual incorporamos a la cartera aprovechando la caída en la Bolsa británica con el brexit (FTSE250 cayó un 20% intra día) por ser una empresa defensiva con un modelo de negocio competitivo y un muy buen equipo gestor alineado con los accionistas.

También incrementamos nuestra posición en ciertas entidades. Una de ellas es Informa, empresa que opera en el mercado de organización de eventos, muy atractivo por su naturaleza defensiva y la estabilidad en la generación de altos flujos de caja. Informa tiene diferentes negocios de calidad en mercados nicho con barreras de entrada y poca competencia: i) organización de eventos (33% de las ventas) que crece al 10% orgánico al estar en los mejores países y sectores (belleza, China, etc.), ii) inteligencia empresarial (27% de los ingresos), en reestructuración; iii) publicaciones académicas (33% ingresos), libros y revistas online de ciencias; y, iv) conferencias (6-7% ingresos), en reestructuración. A medio plazo, Informa tendrá un crecimiento orgánico del 2,5%, una significativa mejora de márgenes por la reestructuración y una consiguiente fuerte generación de caja del 8%. Además de tener uno de los mejores equipos directivos del sector y una valoración atractiva (15x P/E, descuento vs. competidores como Relex).

Otro incremento de posición sería CBD, uno de los líderes en el mercado de distribución brasileño, cuya estrategia de reposicionamiento de precios que está llevando a cabo empieza a dar sus frutos en ventas, aunque a corto plazo está penalizando los márgenes. Esto último, unido a su estructura accionarial compleja (y en su día, el riesgo macroeconómico percibido en Brasil) son motivos por los que no gusta al mercado.

También hemos incrementado nuestra posición en Dassault Aviation debido a su margen de seguridad. Se trata de una compañía muy barata, con una caja neta importante y con una posición en Thales que hacen que el resto de negocios tengan una valoración extremadamente atractiva.

En lo que respecta a las reducciones, la más significativa ha sido en Esprinet. En el periodo de 9M2016 hubo demasiadas presiones en volúmenes y precios en sus principales productos en Italia y España que impactaron los márgenes. También redujimos Schindler, en este caso no ha cambiado el hecho de que nos sigue pareciendo una compañía excepcional, lo que sí ha cambiado es el precio y ya no nos ofrece el mismo margen de seguridad. Redujimos la posición significativamente en favor de la compra que hicimos en Thyssenkrupp durante el primer trimestre del año.

Por el lado de las salidas, debemos destacar la de Rexel. La acción se había comportado bien, +60% en 2016 y +36% en los últimos 6 meses, y ya no ofrecía suficiente margen de seguridad. También destacar las de AON, Mitie, National Express, Swatch, Royal Unibrew, Publicis y Pandora. En el caso de todas ellas, el poco recorrido entre el precio de la acción y nuestra valoración ha sido el factor más decisivo.

También salimos de Gategroup, la empresa de catering de aerolíneas, con una cuota de mercado del 25% y operando en 35 países, después de que el grupo chino HNA lanzase una OPA a 53 francos suizos. También hemos salido de Engineering, que ha sido objeto de una OPA por parte de APAX Partners y eso nos ha permitido recoger unos beneficios significativos.

El fondo cotiza a un PER de 10,7x con un potencial del 40%.

Bestinver Gestión, S.A., SGIIC, ha ejercido los derechos de asistencia y voto en las Juntas Generales de las sociedades españolas en las que sus fondos bajo gestión tienen con más de un año de antigüedad, una participación superior al 1% del capital social. En todas las Juntas Generales el voto ha sido favorable a la gran mayoría de los acuerdos propuestos por el Consejo de Administración de cada sociedad.

El fondo soporta gastos derivados del servicio de análisis financiero sobre inversiones incluidos en el servicio de intermediación. Los análisis facilitados sobre compañías cotizadas en las que el fondo invierte, o podría invertir, contribuyen significativamente a la mejor valoración de las compañías y, en consecuencia, a la mejor toma de decisiones de inversión por parte de la sociedad gestora respecto al fondo. La sociedad gestora cuenta con procedimientos y órganos internos de selección de intermediarios financieros que garantizan la razonabilidad de los costes soportados y la utilidad de los análisis financieros facilitados.

#### Otros hechos significativos

El fondo no invierte en productos derivados, ni en valores no cotizados.

Se han realizado operaciones vinculadas debidamente autorizadas por el órgano de seguimiento, de conformidad con el procedimiento implantado para su control.

## DILIGENCIA DE FIRMA

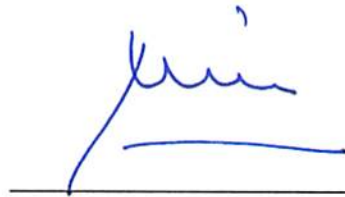
DILIGENCIA que se extiende para hacer constar que los Consejeros de Bestinver Gestión, S.A., S.G.I.I.C., conocen el contenido íntegro de las Cuentas Anuales y el Informe de Gestión correspondientes al ejercicio 2016 de Bestinver Internacional, F.I. extendidas en 27 hojas adjuntas, compuestas de Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias, Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, Memoria, Anexos e Informe de Gestión.

Por lo que en prueba de conformidad, firman a continuación la totalidad de los miembros del Consejo de Administración, en Madrid, a 31 de Marzo de 2017.



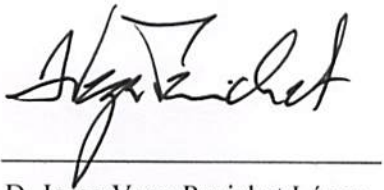
D. Beltrán de la Lastra Aritio

Presidente



D. Carlos Arilla de Juana

Vocal



D. Jorge Vega-Penichet López

Vocal