

Informe de Auditoría Independiente

VILLCAD BOLSA, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL
VARIABLE, S.A.

Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2016

INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de Villcad Bolsa, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Informe sobre las cuentas anuales

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

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

Los administradores son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de Villcad Bolsa, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, que se identifica en la nota 2.a 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 Villcad Bolsa, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. a 31 de diciembre de 2016, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

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

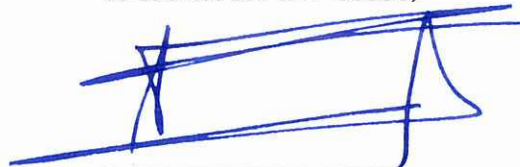
**Col·legi
de Censors Jurats
de Comptes
de Catalunya**

ERNST & YOUNG, S.L.

Any **2017** Núm. **20/17/02967**
IMPORT COL·LEGIAL: 96,00 EUR

.....
Informe d'auditoria de comptes subjecte
a la normativa d'auditoria de comptes
espanyola o internacional
.....

ERNST & YOUNG, S.L.
(Inscrita en el Registro Oficial de Auditores
de Cuentas con el N° S0530)



Roberto Diez Cerrato

10 de abril de 2017

VILLCAD BOLSA,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE
SOCIEDAD ANÓNIMA

Cuentas Anuales e Informe de Gestión
Correspondientes al ejercicio anual terminado el
31 de diciembre de 2016

ÍNDICE

- Balance al 31 de diciembre de 2016
- Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
- Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
- Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
- Informe de Gestión
- Formulación de cuentas anuales e informe de gestión

VILLCAD BOLSA, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Balance al 31 de diciembre de 2016
(Expresado en Euros)

ACTIVO	Nota	2016	2015
Activo no corriente		-	-
Inmovilizado intangible		-	-
Inmovilizado material		-	-
Bienes inmuebles de uso propio		-	-
Mobiliario y enseres		-	-
Activos por impuesto diferido		-	-
Activo corriente		7.092.482,33	7.806.548,96
Deudores	6	121.602,28	835.069,92
Cartera de inversiones financieras	7	6.554.512,05	5.903.555,76
Cartera interior		2.129.912,71	1.059.896,89
Valores representativos de deuda		984.258,75	504.784,87
Instrumentos de patrimonio		1.145.653,96	555.112,02
Instituciones de Inversión Colectiva		-	-
Depósitos en Entidades de Crédito		-	-
Derivados		-	-
Otros		-	-
Cartera exterior		4.403.288,25	4.834.141,24
Valores representativos de deuda		232.438,46	275.476,02
Instrumentos de patrimonio		3.902.006,08	3.611.593,87
Instituciones de Inversión Colectiva		268.843,71	947.071,35
Depósitos en Entidades de Crédito		-	-
Derivados		-	-
Otros		-	-
Intereses de la cartera de inversión	7	21.311,09	9.517,63
Inversiones morosas, dudosas o en litigio		-	-
Periodificaciones		-	-
Tesorería	8	416.368,00	1.067.923,28
TOTAL ACTIVO		7.092.482,33	7.806.548,96

VILLCAD BOLSA, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Balance al 31 de diciembre de 2016
(Expresado en Euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	Nota	2016	2015
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	9	6.973.633,08	6.557.353,21
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas		6.973.633,08	6.557.353,21
Capital		5.404.460,00	5.404.460,00
Partícipes		-	-
Prima de emisión		380.055,93	389.998,41
Reservas		1.132.610,57	1.085.002,80
(Acciones propias)		(360.283,39)	(369.906,70)
Resultados de ejercicios anteriores		-	(231.325,09)
Otras aportaciones de socios		-	-
Resultado del ejercicio		416.789,97	279.123,79
(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		118.849,25	1.249.195,75
Provisiones a corto plazo		-	-
Deudas a corto plazo		-	-
Acreedores	10	118.849,25	1.249.195,75
Pasivos financieros		-	-
Derivados		-	-
Periodificaciones		-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO		7.092.482,33	7.806.548,96
Cuentas de orden			
Cuentas de orden	Nota	2016	2015
Cuentas de compromiso	11	636.527,31	-
Compromisos por operaciones largas de derivados		636.527,31	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados		-	-
Otras cuentas de orden	12	6.615.790,00	6.615.790,00
Valores cedidos en préstamo por la Institución de Inversión Colectiva		-	-
Valores aportados como garantía por la Institución de Inversión Colectiva		-	-
Valores recibidos en garantía por la Institución de Inversión Colectiva		-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación		6.615.790,00	6.615.790,00
Pérdidas fiscales a compensar		-	-
Otros		-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN		7.252.317,31	6.615.790,00

VILLCAD BOLSA, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2016
(Expresado en Euros)

	Nota	2016	2015
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos		-	-
Comisiones retrocedidas a la I.I.C.		-	-
Gastos de personal		-	-
Otros gastos de explotación		(119.242,73)	(117.970,37)
Comisión de gestión	10	(106.793,70)	(104.004,19)
Comisión depositario	10	(5.123,40)	(5.367,03)
Ingreso / gasto por compensación compartimento		-	-
Otros		(7.325,63)	(8.599,15)
Amortización del inmovilizado material		-	-
Excesos de provisiones		-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado		-	-
A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		(119.242,73)	(117.970,37)
Ingresos financieros		169.408,34	154.790,16
Gastos financieros		(17.361,82)	(12.901,51)
Variación del valor razonable de instrumentos financieros		601.511,25	39.857,58
Por operaciones de la cartera interior		143.821,60	(110.207,59)
Por operaciones de la cartera exterior		457.689,65	150.065,17
Por operaciones con derivados		-	-
Otros		-	-
Diferencias de cambio		9.258,03	6.564,08
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		(222.573,10)	210.530,76
Deterioros		-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior		(2.330,24)	(13.746,56)
Resultados por operaciones de la cartera exterior		(231.709,81)	230.034,49
Resultados por operaciones con derivados		11.466,95	(5.953,00)
Otros		-	195,83
A.2.) RESULTADO FINANCIERO		540.242,70	398.841,07
A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		420.999,97	280.870,70
Impuesto sobre beneficios	13	(4.210,00)	(1.746,91)
A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO		416.789,97	279.123,79

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresado en Euros)

A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS

	2016	2015
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	416.789,97	279.123,79
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	416.789,97	279.123,79

B) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

	Capital	Prima de emisión	Reservas	Acciones propias	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	TOTAL
SALDO al 31 de diciembre de 2014	5.404.460,00	400.486,00	1.085.758,15	(269.145,63)	(213.775,73)	(17.549,36)	6.390.233,43
I. Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	279.123,79	279.123,79
II. Operaciones con socios o propietarios	-	(10.487,59)	(755,35)	(100.761,07)	-	-	(112.004,01)
1. Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-
2. (-) Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-
3. Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-
4. Operaciones con acciones propias	-	(10.487,59)	(755,35)	(100.761,07)	-	-	(112.004,01)
5. Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-
III. Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	-	-	(17.549,36)	17.549,36	-
SALDO al 31 de diciembre de 2015	5.404.460,00	389.998,41	1.085.002,80	(369.906,70)	(231.325,09)	279.123,79	6.557.353,21
I. Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	416.789,97	416.789,97
II. Operaciones con socios o propietarios	-	(9.942,48)	(190,93)	9.623,31	-	-	(510,10)
1. Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-
2. (-) Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-
3. Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-
4. Operaciones con acciones propias	-	(9.942,48)	(190,93)	9.623,31	-	-	(510,10)
5. Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-
III. Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	47.798,70	-	231.325,09	(279.123,79)	-
SALDO al 31 de diciembre de 2016	5.404.460,00	380.055,93	1.132.610,57	(360.283,39)	-	416.789,97	6.973.633,08

1. NATURALEZA Y ACTIVIDADES PRINCIPALES

VILLCAD BOLSA, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante la Sociedad) constituida el 27 de marzo de 2001 y con domicilio social en la calle Fortuny nº 6 - 2ª planta, de Madrid..

La Sociedad está inscrita con el número 1.810 en el Registro Administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores desde el 6 de julio de 2001. Las acciones de la Sociedad están admitidas a cotización en el Mercado Alternativo Bursátil.

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

La gestión y administración de la Sociedad está encomendada a Mirabaud Asset Management (España), S.G.I.I.C., S.A. (hasta el 28 de febrero de 2014 denominada Mirabaud Gestión, S.G.I.I.C., S.A.), sociedad participada al 100,00% por Mirabaud Asset Management Europe, S.A.

Con fecha 30 de abril de 2014 la Comisión Nacional del Mercado de Valores ha resuelto inscribir la sustitución de RBC Investor España, S.A. por Bankinter, S.A. como entidad depositaria. La Entidad depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo con lo establecido en la Orden EHA 596/2008, de 5 de marzo.

Con fecha 9 de mayo de 2014 se inscribió en el registro administrativo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores la delegación de la gestión de los activos de la Sociedad a favor de Mirabaud Finanzas Sociedad de Valores, S.A. Igualmente, con fecha 18 de marzo de 2015 se inscribió en el registro administrativo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores la delegación de la gestión de los activos de la Sociedad a favor de Mirabaud & Cie (Europe), S.A. SUCURSAL EN ESPAÑA, heredera de la misma.

Con fecha 10 de abril de 2015 se nombró a la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. Sociedad Unipersonal (IBERCLEAR) como entidad encargada de la llevanza del registro contable de las acciones de la Sociedad, en sustitución del Servicio de Compensación y Liquidación de la Bolsa de Valores de Barcelona.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2015 las funciones de auditoría interna, cumplimiento normativo, gestión de riesgos, servicios jurídicos y contables y la valoración y determinación del valor liquidativo, incluyendo el régimen fiscal aplicable a la Sociedad, están delegadas en Gesiuris Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.

La normativa básica de la Sociedad se recoge en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre (modificada por la Ley 31/2011 de 4 de octubre y por la Ley 22/2014 de 12 de noviembre), en el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, de aplicación a partir del 21 de julio de 2012 (modificado por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero y por el Real Decreto 877/2015, de 2 de octubre), que desarrolla la Ley 3/2003, en el Real Decreto 1/2010, de 2 de junio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital y en la Orden Ministerial de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión de Capital Variable. Asimismo, está sujeta a las disposiciones que desarrollan, sustituyen o modifican las normas citadas, y a otra normativa legal, y en especial a las Circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores que regulan las Instituciones de Inversión Colectiva.

Los principales aspectos de esta normativa que le son aplicables son los siguientes:

- El capital social mínimo debe ser de 2.400.000 euros y el número de accionistas no podrá ser inferior a 100.
- El capital estatutario máximo no podrá superar en más de diez veces el capital inicial.
- Mantenimiento de un porcentaje mínimo del 1% de sus activos líquidos en efectivo o en cuenta corriente en el banco depositario o en adquisiciones temporales de activos a un día de valores de Deuda Pública.

- Inversión en valores negociables e instrumentos financieros, admitidos a cotización en bolsas de valores o en otros mercados o sistemas organizados de negociación, cualquiera que sea el Estado en que se encuentren radicados, que cumplan los requisitos indicados en la legislación vigente. Del mismo modo podrán invertir en depósitos bancarios, acciones y participaciones de otras I.I.C., instrumentos financieros derivados, instrumentos del mercado monetario y valores no cotizados.
- Las inversiones en instrumentos financieros derivados están reguladas por el artículo 52 del Real Decreto 1082/2012, donde se establecen determinados límites para la utilización de estos instrumentos y por la Orden EHA 888/2008 de 27 de marzo, sobre operaciones de las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero con instrumentos financieros derivados, en todo lo que no contradiga el Real Decreto anterior.
- Establecimiento de unos porcentajes máximos de concentración de inversiones.
- Obligación de que la cartera de valores esté bajo la custodia de la entidad depositaria.
- Obligación de remitir los estados de información reservada que se citan en la Norma 21ª de la Circular 3/2008 a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el plazo indicado en dicha Norma.
- Régimen especial de tributación.

2. BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES

a) Imagen fiel

En cumplimiento de la legislación vigente, los Administradores de la Sociedad 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 la situación financiera de la Sociedad del ejercicio 2015, así como la propuesta de distribución de resultados de dicho ejercicio.

Las Cuentas Anuales se han obtenido de los registros contables de la Sociedad y han sido formuladas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración contenidos en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los Administradores de la Sociedad estiman que las cuentas del ejercicio 2016 serán aprobadas por la Junta General de Accionistas sin variaciones significativas. Las cuentas anuales del ejercicio 2015 que fueron aprobadas en Junta General celebrada el 25 de junio de 2016.

Las cifras incluidas en las cuentas anuales están expresadas en euros, salvo que se indique lo contrario.

A 31 de diciembre de 2016, la Sociedad no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas.

b) Aspectos críticos de la valoración y estimación de la incertidumbre

En la preparación de las cuentas anuales de la Sociedad, los Administradores han tenido que realizar juicios, estimaciones y asunciones que afectan a la aplicación de las políticas contables y a los saldos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos existentes en la fecha de emisión de las presentes cuentas anuales.

Las estimaciones y asunciones realizadas están basadas en la experiencia histórica y en otros factores diversos que son entendidos como razonables de acuerdo con las circunstancias y cuyos resultados constituyen la base para establecer los juicios sobre el valor contable de los activos y pasivos que no son fácilmente disponibles mediante otras fuentes. Las estimaciones y las asunciones son revisadas de forma continuada. Sin embargo, la incertidumbre inherente a las estimaciones y asunciones podría conducir a resultados que podrían requerir ajuste de valores de los activos y pasivos afectados. Si como consecuencia de estas revisiones o de hechos futuros se produjese un cambio en dichas estimaciones, su efecto se registraría en la cuenta de pérdidas y ganancias de ese período y de periodos sucesivos.

Las estimaciones más significativas utilizadas en la preparación de estas cuentas anuales se refieren:

- Las pérdidas por deterioro de activos financieros (Nota 4.d).
- El valor razonable de determinados activos financieros no cotizados en mercados secundarios oficiales (Nota 4.d).

c) Comparación de la información

A efectos de comparar la información del ejercicio anual cerrado al 31 de diciembre de 2016 con la del ejercicio anterior, se adjuntan las cifras del ejercicio 2015 en el balance de situación, cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria. Las cifras relativas al ejercicio 2015 contenidas en estas cuentas anuales se presentan únicamente a efectos comparativos.

3. DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

El Consejo de Administración propone a la Junta General de Accionistas para su aprobación la siguiente distribución del resultado del ejercicio:

	Euros
Base de reparto	
Resultado del ejercicio	416.789,97
Distribución	
Reserva legal	41.679,00
Reserva voluntaria	375.110,97

4. PRINCIPIOS CONTABLES Y NORMAS DE VALORACIÓN APLICADOS

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

a) Empresa en funcionamiento

El Consejo de Administración de la Sociedad ha considerado que la gestión de la misma continuará en un futuro previsible, por lo que la aplicación de los principios y criterios contables no tiene como propósito determinar el valor del patrimonio neto a efectos de su transmisión global o parcial ni el importe resultante en caso de su liquidación total.

No obstante, dada la naturaleza específica de la Sociedad y su carácter abierto, las normas contables tendrán como finalidad la determinación del valor teórico de las acciones.

b) Reconocimiento de ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias de acuerdo con el principio de devengo, con independencia de la fecha de su cobro o pago.

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

- Los intereses activos de las inversiones financieras se periodifican de acuerdo con la tasa interna de rentabilidad de las operaciones.
- Los ingresos de dividendos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha que declare el derecho a percibirlos.
- El resto de ingresos o gastos referidos a un período, se periodifican linealmente a lo largo del mismo.

La periodificación de los intereses provenientes de la cartera de activos financieros se efectúa, cualquiera que sea su clase, mediante adeudo en la cuenta de activo "Intereses de la Cartera de Inversión" y abono simultáneo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

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 le sean directamente atribuibles.

Mientras 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 financieros se reconocen en el balance cuando la Sociedad se convierte en una parte obligada del contrato o negocio jurídico conforme a las disposiciones del mismo.

Los activos financieros se clasifican en:

- Valores representativos de deuda
- Instrumentos de patrimonio
- Instituciones de Inversión colectiva
- Depósitos en Entidades de Crédito
- Instrumentos derivados

Clasificación

Los activos financieros en los que invierte la Sociedad, se clasifican, a efectos de su valoración como "Otros activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de Pérdidas y Ganancias".

Los títulos que componen la cartera de inversiones financieras se contabilizan inicialmente de acuerdo con los siguientes criterios:

Valoración inicial

- Los activos financieros integrantes de la cartera de la Sociedad se valorarán inicialmente por su valor razonable. Este valor razonable es, 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 excluyen los intereses por aplazamiento de pago, que se entiende que se devengan aun cuando no figuran expresamente en el contrato y en cuyo caso, se consideran 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 de suscripción y similares que, en su caso, se hubiesen adquirido, forman parte de la valoración inicial.

- Los activos y valores emitidos a descuento, adquiridos en firme o con pacto de retrocesión, se contabilizan por el efectivo realmente pagado. La diferencia entre este valor y el nominal o el precio de reventa se periodifica de acuerdo con el criterio descrito en el apartado a) anterior.
- Las inversiones en moneda extranjera se contabilizan al tipo de cambio vigente a la fecha de adquisición de los títulos.
- Los contratos de futuros y las operaciones de compra - venta a plazo se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato según corresponda, en las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance "Depósitos de garantía en mercados organizados de derivados" u "Otros depósitos de Garantía" en el epígrafe de "Deudores". Los intereses de estos fondos depositados se periodifican diariamente según la tasa interna de rentabilidad. El valor razonable de los valores aportados en garantía por la Sociedad se registra en cuentas de orden, en la rúbrica "Valores aportados como garantía".
- Las opciones y warrants sobre valores se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o del vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de orden, por el importe nominal comprometido. En caso de que la Sociedad aporte valores y efectivo en concepto de garantía se le da el mismo tratamiento contable que en el caso de los contratos de futuros. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance en la partida de "Deudores". Las primas por opciones y warrants comprados/ opciones emitidas y warrants vendidos, se reflejan en la cuenta "Derivados" del activo o del pasivo del balance, respectivamente, en la fecha de ejecución de la operación.
- Las operaciones de permuta financiera se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de orden, por el importe nominal del contrato. Los cobros o pagos asociados a cada contrato de permuta financiera se contabilizan utilizando como contrapartida la cuenta "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo o el pasivo del balance, según corresponde.

Valoración posterior

Los activos financieros se valoran diariamente a valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se producen en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias. Cuando el valor razonable incluya los intereses explícitos devengados, a efectos de determinar las variaciones en el valor razonable se tienen en cuenta los saldos de la cuenta "Intereses de la cartera de inversión". Para la determinación del valor razonable de los activos financieros se atiende a las siguientes reglas:

- Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable es su valor de mercado considerado como tal en que resulte de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, e inmediato hábil anterior, o el cambio medio pre-valorado si no existiera precio oficial de cierre.
- Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable es el precio de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles 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 este caso, el valor razonable refleja ese cambio en las condiciones. En caso de que no exista mercado activo se aplican técnicas de valoración que son de general aceptación y que utilizan en la mayor medida posible datos observables de mercado en particular la situación actual de tipo de interés y el riesgo de crédito del emisor.
- Valores no admitidos aun 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.
- Valores no cotizados: su valor razonable se calcula de acuerdo a los criterios de valoración incluidos en las Normas 6ª, 7ª y 8ª de la Circular 4/97, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

- Depósitos en entidades de crédito: 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.
- Para las acciones o participaciones de otras instituciones de inversión colectiva, el valor razonable se calcula en función del último valor liquidativo publicado el día de la valoración.
- Las inversiones en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio de cierre publicado por el Banco Central Europeo o por los mercados más representativos en función de la divisa.
- Instrumentos financieros derivados: se valoran por su valor razonable, el valor razonable es 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 valorarán 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.

Cancelación

Los activos financieros, se dan de baja del balance de la Sociedad, cuando han expirado o se han 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, o aun no existiendo transmisión ni retención sustancial de éstos, se transmita el control del activo financiero.

En todo caso se dan de baja entre otros:

- a) Los activos financieros vendidos en firme o incondicionalmente.
- b) Las ventas de activos financieros con pacto de recompra por su valor razonable en la fecha de recompra.
- c) Los activos en los que concurra un deterioro notorio e irrecuperable de su inversión, con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Cuando el activo financiero se da de baja de acuerdo a las letras a) y b) anteriores, la diferencia entre la contraprestación recibida bruta de los costes de transacción atribuibles, considerando cualquier nuevo activo obtenido menos cualquier pasivo asumido, y el valor en libros del activo financiero, determina la ganancia o la pérdida surgida al dar de baja dicho activo, y formará parte del resultado del ejercicio en que esta se produce.

La Sociedad no da de baja los activos financieros en las cesiones en las que retiene sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad, tales como:

- a) Las ventas de activos financieros con pacto de recompra a un precio fijo o al precio de venta más un interés.
- b) Los activos financieros prestados en el marco de un préstamo de valores en los que el prestatario tenga la obligación de devolver los mismos activos, otros sustancialmente iguales, u otros similares que tengan idéntico valor razonable.
- c) Los activos financieros cedidos en el marco de un acuerdo de garantía financiera, a menos que se incumplan los términos del contrato y se pierda el derecho a recuperar los activos en garantía en cuyo caso se darán de baja.

En los casos a) y b) la Sociedad reconoce un pasivo por la contraprestación recibida.

En los casos b) y c) la Sociedad reconoce en las "Cuentas de orden" del balance el valor razonable de los activos prestados o cedidos en garantía.

Deterioro

La Sociedad efectuará diariamente las correcciones valorativas necesarias siempre que exista evidencia objetiva de que el valor del activo se ha deteriorado y se da una reducción o retraso en los flujos de efectivo estimados futuros, que pueden venir motivados por la insolvencia del deudor.

Las pérdidas por deterioro 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.

e) Adquisición temporal de activos

La adquisición temporal de activos es una operación que, a efectos contables, se entiende que nace el día de su desembolso y vence el día en que se resuelve el citado pacto. Se entiende que vencen a la vista las adquisiciones temporales cuya recompra debe necesariamente realizarse, pero puede exigirse opcionalmente a lo largo de un periodo de tiempo.

Estas operaciones se contabilizan por el importe efectivo desembolsado en las cuentas del activo del balance. 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 diariamente en la adquisición temporal de activos se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en el epígrafe "Variación de valor razonable en instrumentos financieros".

f) Contratos de futuros, operaciones de compra - venta a plazo y operaciones de permuta financiera

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

En aquellos casos en que el contrato presenta una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilizan en la cuenta "Resultados por operaciones con derivados".

g) Opciones y Warrants

Las primas por opciones y warrants comprados/opciones emitidas o warrants vendidos se registran en la cuenta de "Derivados" del activo/pasivo del Balance, respectivamente, en la fecha de ejecución de la operación. Las diferencias que surjan como consecuencia del cambio de valor de los contratos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias, de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas se registran en la cuenta "Resultado de operaciones con derivados", o "Variación de valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados", según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo del balance, según corresponda.

En caso de operaciones sobre valores, si la opción es ejercida, su valor se incorpora a la valoración inicial o posterior del activo subyacente adquirido o vendido, que no podría superar el valor razonable del activo subyacente. Se excluye de esta regla las operaciones que se liquidan por diferencias. En caso, de adquisición, sin embargo la valoración inicial no puede superar el valor razonable del activo subyacente, registrándose la diferencia como pérdida en la cuenta de pérdidas y ganancias.

h) Garantías aportadas

Los valores aportados en garantía a la Sociedad distintos de efectivo se registran en cuentas de orden.

El efectivo recibido en garantía se registra en cuentas de tesorería, reconociendo el correspondiente pasivo que se valora de acuerdo al importe a restituir a la entidad.

i) Moneda extranjera

La moneda funcional y de presentación de la Sociedad es el euro.

Se consideran como partidas monetarias de la Sociedad la tesorería, los valores representativos de deuda y los débitos y créditos ajenos a la cartera de instrumentos financieros.

Se consideran como partidas no monetarias aquellas no incluidas en el apartado anterior, entre ellas los instrumentos financieros derivados y los instrumentos de patrimonio.

Los saldos activos y pasivos en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio de cierre publicado por el Banco Central Europeo o por los mercados más representativos en función de la divisa. Las diferencias que se producen respecto al cambio histórico se registran de la siguiente forma:

- Las partidas monetarias y las partidas no monetarias que formen parte de la cartera de instrumentos financieros 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.
- En el caso de partidas monetarias que sean tesorería y débitos y créditos, las diferencias de cambio, tanto positivas como negativas, que se originen en este proceso, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias bajo el epígrafe "Diferencias de cambio".
- Para el resto de partidas monetarias y las partidas no monetarias que formen parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.
- Las partidas no monetarias no recogidas anteriormente se valoran aplicando el tipo de cambio de la fecha de registro inicial.

j) Pasivos financieros

Los pasivos financieros se reconocen en el balance de la Sociedad cuando ésta se convierte en una parte obligada del contrato o negocio jurídico conforme a las disposiciones del mismo.

Los instrumentos financieros emitidos, incurridos o asumidos por la Sociedad se clasifican como pasivos financieros, en su totalidad o en una de sus partes, siempre que de acuerdo con su realidad económica supongan para la Sociedad una obligación contractual, directa o indirecta, de entregar efectivo u otro activo financiero, o de intercambiar activos o pasivos financieros con terceros en condiciones potencialmente desfavorables. También se consideran pasivos financieros las solicitudes de suscripción pendientes de asignar participaciones y los saldos acreedores por ecualización de comisiones.

Clasificación

Los pasivos financieros se clasifican, a efectos de su valoración, como débitos y partidas a pagar, excepto cuando se trata de instrumentos derivados, financiación por venta de valores recibidos en préstamo y pasivos surgidos por la venta en firme tanto de activos adquiridos temporalmente como de activos aportados en garantía a la Sociedad, que se consideran como pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Valoración inicial y posterior

- Débitos y partidas a pagar: 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 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.
- Pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias: La valoración inicial y posterior de los pasivos incluidos en esta categoría se realiza de acuerdo a los criterios señalados para los activos a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias (Ver apartado c) de esta Nota).
- En el caso particular de financiación por venta de valores recibidos en préstamo y pasivos surgidos por venta en firme de activos adquiridos temporalmente o activos aportados en garantía, se atiende al valor razonable de los activos a recomprar para hacer frente a la devolución del préstamo o restitución de los activos adquiridos temporalmente o aportados en garantía.

Cancelación

La Sociedad da de baja un pasivo financiero cuando la obligación se ha extinguido. La diferencia entre el valor en libros del pasivo financiero o de la parte del mismo que se haya dado de baja y la contraprestación pagada incluidos los costes de transacción atribuibles y en la que se recoge asimismo cualquier activo cedido diferente del efectivo o pasivo asumido, se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que tenga lugar.

k) Valor teórico de acciones

El valor teórico de las acciones se calcula diariamente y es el resultado de dividir el "Patrimonio atribuido a accionistas", determinado según las normas establecidas en la Circular 6/2008 2008 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y en el artículo 78 del Real Decreto 1082/2012, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, entre el número de acciones en circulación a la fecha de cálculo.

l) Impuesto sobre beneficios

El impuesto sobre beneficios se considera en general como un gasto a reconocer en la cuenta de pérdidas y ganancias, y está constituido por el gasto o ingreso por el impuesto corriente y el gasto o ingreso por el impuesto diferido. El impuesto corriente se corresponde con la cantidad que satisface la Sociedad como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre beneficios una vez consideradas las deducciones, otras ventajas fiscales no utilizadas pendientes de aplicar fiscalmente y el derecho a compensar las pérdidas fiscales, y no teniendo en cuenta las retenciones y pagos a cuenta. El gasto o ingreso por impuesto diferido se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los pasivos y activos por impuesto diferido, que surgen de las diferencias temporarias originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los elementos patrimoniales. Las diferencias temporarias imponibles (que dan lugar a mayores cantidades a pagar o menos cantidades a devolver por el impuesto en ejercicios futuros) dan lugar a pasivos por impuesto diferido, mientras que las diferencias temporarias deducibles (que dan lugar a menores cantidades a pagar o mayores cantidades a devolver por el impuesto en ejercicios futuros) y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que quedan pendientes de aplicar fiscalmente, dan lugar a activos por impuesto diferido.

La Circular 3/2008 de 11 de septiembre, en su Norma 17ª, establece que los pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre, por el contrario, los activos por impuesto diferido solo se reconocen en la medida en que resulte probable que la Sociedad disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos. Los derechos a compensar en ejercicios posteriores 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 cuando la Sociedad genera resultados positivos. Esta compensación, cuando aplica, se realiza diariamente y se calcula aplicando el tipo de gravamen a las pérdidas fiscales compensables. En cualquier caso las pérdidas fiscales que puedan compensarse se registran en las cuentas de orden.

Asimismo, y a efectos de calcular el valor teórico de cada acción, se realiza diariamente la provisión para el Impuesto sobre beneficios.

m) Acciones propias

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

La amortización de acciones propias da lugar a la reducción del capital por el importe del nominal de dichas acciones. La diferencia, positiva o negativa, entre la valoración y el nominal de las acciones deberá cargarse o abonarse, respectivamente, a cuentas de reservas.

Las diferencias obtenidas en la enajenación de acciones propias se registra en el patrimonio en cuentas de reservas.

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

Los gastos y costes de transacción inherentes a estas operaciones se han registrado directamente contra el patrimonio como menos reservas, netos del efecto impositivo.

La Ley 35/2003, de 4 de noviembre, 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 sobre adquisición derivativa de acciones propias establecidas en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprobó el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Estas operaciones por tanto, no precisan autorización de la Junta General, no están sujetas a los límites porcentuales sobre el capital social y no obligan a la constitución de una reserva indisponible.

5. RIESGO ASOCIADO A LA OPERATIVA CON INSTRUMENTOS FINANCIEROS

El riesgo es inherente a las actividades de la Sociedad pero el mismo es gestionado por la Sociedad Gestora a través de un proceso de identificación, medición y seguimiento continuo, verificando el cumplimiento de determinados límites y controles. Este proceso es crítico para la continuidad de las operaciones de la Sociedad. La política de inversión de la Sociedad, así como la descripción de los principales riesgos asociados, se describen en el folleto registrado y a disposición del público en los registros habilitados al efecto en la CNMV.

La Sociedad está expuesta al riesgo de mercado (el cual incluye los riesgos de tipo de interés, de precio y de tipo de cambio), riesgo de crédito y riesgo de liquidez derivados de los instrumentos financieros que mantiene en su cartera. En este sentido, el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, de 4 de noviembre, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y que son controlados por la sociedad gestora de la Sociedad. A continuación se indican los principales coeficientes normativos a los que está sujeta la Sociedad:

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

La inversión en acciones o participaciones emitidas por una única IIC, no podrá superar el 20% del patrimonio, salvo en las IIC cuya política de inversión se base en la inversión en un único fondo. Asimismo, la inversión total en IIC mencionadas en el artículo 48.1.d) del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, no podrá superar el 30% del patrimonio de la Sociedad.

- Límite general a la inversión en valores cotizados:

- a) La inversión en los activos e instrumentos financieros emitidos por un mismo emisor no podrá superar el 5% del patrimonio de la Sociedad. Este límite quedará ampliado al 10% siempre que la inversión en los emisores en los que supere el 5% no exceda del 40% del patrimonio de la Sociedad.

- b) Quedará ampliado al 35% cuando se trate de inversiones en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea una comunidad autónoma, una entidad local, un organismo internacional del que España sea miembro o por cualquier otro Estado que presente una calificación de solvencia otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España.

Asimismo, la entidad gestora deberá realizar un análisis exhaustivo de dicha emisión con el fin de acreditar dicha solvencia. Para poder invertir hasta el 100% de su patrimonio en dichos valores, será necesario que se diversifique, al menos, en seis emisiones diferentes y que la inversión en valores de una misma emisión no supere el 30% del activo.

Cuando se desee superar el límite del 35%, se especificarán los emisores en cuyos valores se tiene intención de invertir o se tiene invertido más del 35% del patrimonio.

- c) Quedará ampliado al 25% cuando se trate de inversiones en obligaciones emitidas por entidades de crédito que tengan su sede en un Estado Miembro de la Unión Europea, cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y que queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal y al pago de los intereses en el caso de situación concursal del emisor. El total de las inversiones en este tipo de obligaciones en las que se supere el límite del 5% no podrá superar el 80% del patrimonio de la Sociedad.

- Límite general a la inversión en derivados:

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

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

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

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

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

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

- Límites a la inversión en valores no cotizados:

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

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

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

- Acciones y participaciones de IIC de carácter financiero no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE domiciliadas en países no OCDE con ciertas limitaciones.
- Acciones y participaciones de IIC de inversión libre y de IIC de inversión libre españolas.
- Acciones y participaciones de Entidades de Capital Riesgo reguladas en la Ley 25/2005.
- Depósitos en entidades de crédito con vencimiento superior a 12 meses con ciertas limitaciones.
- Coeficiente de liquidez:

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

- Obligaciones frente a terceros:

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

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

5.1. Riesgo de mercado

Este riesgo comprende los riesgos resultantes de posibles variaciones adversas de los tipos de interés de los activos y pasivos, de los tipos de cambio en los que están denominadas las masas patrimoniales y de los precios de mercado de los instrumentos financieros.

5.1.1. Riesgo de tipo de interés

El riesgo de tipo de interés deriva de la posibilidad de que cambios en los tipos de interés afecten a los cash flows o al valor razonable de los instrumentos financieros. Los gestores de la Sociedad tienen establecidos límites y controles para gestionar dicho riesgo.

5.1.2. Riesgo de tipo de cambio

El riesgo por tipo de cambio es el riesgo de que el valor de un instrumento financiero varíe debido a cambios en los tipos de cambio. La Sociedad invierte en activos financieros y otras inversiones que están denominadas en monedas distintas de la moneda funcional establecida (euro). Por ello, el valor de los activos de la Sociedad puede ser afectado favorablemente o desfavorablemente por las fluctuaciones de los tipos de cambio.

5.1.3. Riesgo de precio

Este riesgo se define como aquel que surge como consecuencia de cambios en los precios de mercado, provocados bien por factores específicos del propio instrumento financiero o bien por factores que afecten a todos los instrumentos negociados en el mercado.

5.1.4. Riesgo de liquidez

Este riesgo refleja la posible dificultad de la Sociedad para disponer de fondos líquidos, o para poder acceder a ellos, en la cuantía suficiente y al coste adecuado, de forma que pueda hacer frente en todo momento a sus obligaciones de pago.

La Sociedad Gestora dispone de una política expresa de control de la liquidez global de la cartera de la Sociedad que controla la profundidad de los mercados, de manera que permite planificar la venta de posiciones de forma gradual y ordenada, garantizando la capacidad de la misma para responder con rapidez a los requerimientos de sus accionistas.

Adicionalmente, la Sociedad debe cumplir un coeficiente mínimo de liquidez del 1% de su patrimonio. Al cierre del ejercicio 2016 y 2015 la Sociedad cumplía con dicho coeficiente de liquidez.

5.1.5. Riesgo de crédito

El riesgo de crédito nace de la posible pérdida causada por el incumplimiento de las obligaciones contractuales de las contrapartes de la Sociedad. La política de la Sociedad es que las contrapartes sean entidades de reconocida solvencia.

La Sociedad no espera incurrir en pérdidas significativas derivadas del incumplimiento de sus obligaciones por parte de la contraparte. Dicho riesgo, adicionalmente, se ve reducido con los límites a la inversión y concentración de riesgos antes descritos.

La legislación vigente establece los requisitos que debe cumplir la cartera de la Sociedad (concentración) y su correlación con el total de activos. Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 la Sociedad cumple dichos requisitos legales.

6. DEUDORES

El detalle de este capítulo del activo del balance de situación a 31 de diciembre es como sigue:

	Euros	
	2016	2015
Dividendos pendientes de liquidar	1.795,42	781.531,81
Administraciones Públicas deudoras (Nota 13)	84.672,74	51.160,81
Otros deudores	35.134,12	2.377,30
	<u>121.602,28</u>	<u>835.069,92</u>

Los saldos deudores por márgenes a liquidar a 31 de diciembre de 2016 y 2015 han sido liquidados los primeros días del mes de enero de 2017 y 2016, respectivamente.

7. CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS

La composición de la cartera de inversiones financieras a 31 de diciembre, es la siguiente:

	Euros	
	2016	2015
Valores representativos de deuda	1.216.697,21	780.260,89
Instrumentos de patrimonio	5.047.660,04	4.166.705,89
Inversiones en I.I.C.	268.843,71	947.071,35
Depósitos en entidades de crédito	-	-
Intereses	21.311,09	9.517,63
	<u>6.554.512,05</u>	<u>5.903.555,76</u>

A 31 de diciembre de 2016 y 2015, los valores de la Sociedad son custodiados por Bankinter, S.A. (que es la Entidad depositaria legal), no encontrándose pignorados ni cedidos en garantía de otras operaciones.

El saldo de la cartera de inversiones financieras denominado en monedas diferentes al euro asciende a 1.926.304,75 euros a 31 de diciembre de 2016 (1.521.250,79 euros a 31 de diciembre de 2015).

7.1. Activos a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias mantenidos para negociar

a) Valores representativos de deuda

Al 31 de diciembre el detalle de los valores representativos de deuda es el siguiente:

	Euros	
	2016	2015
Cartera interior	984.258,75	504.784,87
Adquisición temporal de activos	349.896,89	399.835,32
Otros activos de renta fija	634.361,86	104.949,55
Cartera exterior	232.438,46	275.476,02
Otros activos de renta fija	232.438,46	275.476,02
	<u>1.216.697,21</u>	<u>780.260,89</u>

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

	Euros	
	2016	2015
Vencimiento		
Inferior a 1 año	451.486,89	-
Comprendido entre 1 y 2 años	-	580.293,31
Comprendido entre 3 y 4 años	323.104,20	199.967,58
Comprendido entre 4 y 5 años	-	-
Superior a 5 años	442.106,12	-
	<u>1.216.697,21</u>	<u>780.260,89</u>

A 31 de diciembre de 2016 los intereses devengados no vencidos de la cartera de valores representativos de deuda de la Sociedad ascienden a 21.311,09 euros (9.518,18 euros negativos al 31 de diciembre de 2015).

b) Instrumentos de patrimonio

A 31 de diciembre el detalle de instrumentos de patrimonio es el siguiente:

	Euros	
	2016	2015
Cartera interior	1.145.653,96	555.112,02
Bancos	382.993,74	121.297,02
Otras empresas financieras	72.500,00	121.658,50
Empresas no financieras	690.160,22	312.156,50
Cartera exterior	3.902.006,08	3.611.593,87
Bancos	465.358,35	689.846,79
Otras empresas financieras	354.972,50	313.524,16
Empresas no financieras	3.081.675,23	2.608.222,92
	<u>5.047.660,04</u>	<u>4.166.705,89</u>

c) Depósitos en Entidades de Crédito

A 31 de diciembre de 2016 y 2015 la Sociedad no tiene saldos entidades de crédito.

7.2. Derivados

En la nota 11 se detallan las posiciones mantenidas en contratos de derivados al 31 de diciembre de 2016 y 2015.

8. TESORERÍA

El detalle de este capítulo del activo del balance de situación a 31 de diciembre es como sigue:

	Euros	
	2016	2015
Cuentas en Depositario	408.444,71	1.067.923,28
Otras cuentas de tesorería	7.923,29	-
	<u>416.368,00</u>	<u>1.067.923,28</u>

El saldo de este epígrafe de balance de situación a 31 de diciembre de 2016 y 2015 corresponde íntegramente a los saldos mantenidos en las cuentas con el depositario de la Sociedad.

Los saldos en cuentas corrientes son de libre disposición la Sociedad y están remunerados en base a un tipo de interés de mercado.

9. PATRIMONIO ATRIBUIDO A ACCIONISTAS

El detalle de las cuentas que componen el epígrafe "Patrimonio atribuido a Accionistas" es el siguiente:

	Euros	
	2016	2015
Capital	5.404.460,00	5.404.460,00
Prima de emisión	380.055,93	389.998,41
Reservas	1.132.610,57	1.085.002,80
(Acciones propias)	(360.283,39)	(369.906,70)
Resultados de ejercicios anteriores	-	(231.325,09)
Resultado del ejercicio	416.789,97	279.123,79
	<u>6.973.633,08</u>	<u>6.557.353,21</u>

a) Capital

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

	Euros	
	2016	2015
Capital estatutario máximo	12.020.250,00	12.020.250,00
Capital nominal no suscrito ni en circulación	(6.615.790,00)	(6.615.790,00)
Capital suscrito	5.404.460,00	5.404.460,00
Nominal acciones propias en cartera	(272.210,00)	(278.880,00)
Capital en circulación	5.132.250,00	5.125.580,00

El capital social inicial es de 2.404.050,00 euros y el capital estatutario máximo es de 12.020.250,00 euros, representado por 1.202.025,00 acciones nominativas de 10 euros de valor nominal cada una de ellas. A 31 de diciembre de 2016 y 2015 el capital no suscrito ni en circulación asciende a 6.615.790,00 euros (Nota 12).

Durante el ejercicio 2016 y 2015 no se han emitido nuevas acciones.

b) Prima de emisión

La prima de emisión recoge el diferencial existente entre el valor nominal (o el de coste en el caso de la adquisición de acciones propias) y el importe obtenido por la colocación en el mercado de acciones (nuevas o previamente adquiridas por la Sociedad) puestas en circulación.

c) Reservas

A 31 de diciembre la composición del saldo de reservas es la siguiente:

	Euros	
	2016	2015
Reserva legal	211.005,44	208.214,20
Reserva voluntaria	921.605,13	876.788,60
	1.132.610,57	1.085.002,80

De acuerdo con la Ley de Sociedades de Capital, la reserva legal, mientras no supere el límite del 20% del capital social, no es distributable a los accionistas y sólo podrá destinarse, en el caso de no tener otras reservas disponibles, a la compensación de pérdidas. Esta reserva podrá utilizarse igualmente para aumentar el capital social en la parte que exceda del 10% del capital ya aumentado.

d) Valor teórico de la acción

Al 31 de diciembre el valor teórico de la acción se ha obtenido de la siguiente forma:

	Euros	
	2016	2015
Patrimonio atribuido a accionistas	6.973.633,08	6.557.353,21
Número de acciones en circulación	513.225	512.558
Valor teórico por acción (en euros)	13,5879	12,7934

e) Accionistas

El número de accionistas al 31 de diciembre 2016 es de 107 (118 a 31 de diciembre de 2015).

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 no existe ninguna persona física con una participación individual significativa de acuerdo con el artículo 29 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva

10. ACREEDORES

El detalle de este capítulo del pasivo del balance de situación al 31 de diciembre es como sigue:

	Euros	
	2016	2015
Comisiones a pagar	40.986,23	34.719,30
Administraciones Públicas (Nota 13)	4.210,00	1.768,05
Compra de valores nacionales pendiente de liquidar	71.055,02	1.209.499,74
Otros acreedores	2.598,00	3.208,66
	<u>118.849,25</u>	<u>1.249.195,75</u>

a) Comisiones a pagar

El detalle de las comisiones a pagar al 31 de diciembre y del importe devengado por éstas durante el ejercicio es como sigue:

	Euros			
	2016		2015	
	Pendiente de pago	Total devengado	Pendiente de pago	Total devengado
Gestión	6.631,90	72.907,75	6.359,38	76.091,81
Gestión s/resultados	33.885,95	33.885,95	27.912,38	27.912,38
Depositaria	468,38	5.123,40	447,54	5.367,03
	<u>40.986,23</u>	<u>111.917,10</u>	<u>34.719,30</u>	<u>109.371,22</u>

Como se señala en la Nota 1, la gestión y administración de la Sociedad está encomendada a Mirabaud Asset Management (España), Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.. Por este servicio la Sociedad ha pagado en 2016 y 2015 una comisión de gestión del 1,00% anual sobre el valor patrimonial de la Sociedad, calculada diariamente, respectivamente.

Asimismo, la sociedad paga una comisión fija de 9.000,00 euros anuales en concepto de comisión de gestión directa. La comisión se devengará diariamente y se liquidará mensualmente. Este porcentaje no supera el tipo máximo que se indica en el artículo 5 del Real Decreto 1082/2012, de 4 de noviembre, en el que se fija el 2,25% cuando el cálculo se efectúa sobre el valor del patrimonio.

Adicionalmente, la Sociedad paga una comisión consistente en un 10% sobre la rentabilidad que excede el 30% EuroStoxx 50 + 10% S&P 500 + 10% Bloomberg 1-3 años + 20% Euribor 1 mes. En 2016 se ha devengado un importe de 33.885,95 euros en concepto de dicha comisión (27.912,38 euros al 31 de diciembre de 2015).

Igualmente, la Sociedad ha periodificado diariamente en 2015 una comisión de depositaria del 0,08%, calculada sobre el patrimonio de la Sociedad. En 2016 se periodificó también una comisión de depositaria del 0,08%. El citado Real Decreto establece como tipo máximo aplicable el 0,20% anual.

b) Otros acreedores

El detalle "Otros acreedores" recoge principalmente el importe devengado y no pagado de los gastos de auditoría del ejercicio 2016 y 2015.

11. CUENTAS DE COMPROMISO

El detalle al 31 de diciembre es como sigue.

	Euros	
	2016	2015
Compromisos por operaciones largas de derivados	636.527,31	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
	<u>636.527,31</u>	<u>-</u>

El detalle de las operaciones con derivados al 31 de diciembre de 2016 es como sigue.

Derivados	Número Contratos	Vencimiento	Euros
FUT. EUX EUROSTOXX	12,00	17/03/2017	386.040,00
FUT. CME MINI EUR/USD	2,00	15/03/2017	250.487,31
Total operaciones largas			<u>636.527,31</u>

Los resultados obtenidos durante el ejercicio 2016 por las operaciones con derivados se encuentran registrados en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias adjunta en los epígrafes de "Resultados por operaciones con derivados".

A 31 de diciembre de 2015 la Sociedad no mantenía posiciones abiertas con derivados.

12. OTRAS CUENTAS DE ORDEN

El detalle al 31 de diciembre es como sigue:

	Euros	
	2016	2015
Capital nominal no suscrito ni en circulación (Nota 9)	6.615.790,00	6.615.790,00
Pérdidas fiscales a compensar (Nota 13)	-	-
	<u>6.615.790,00</u>	<u>6.615.790,00</u>

13. SITUACIÓN FISCAL

El detalle de los saldos mantenidos con administraciones públicas al 31 de diciembre es el siguiente:

	Euros	
	2016	2015
Corrientes		
Administraciones públicas deudoras (Nota 6)	84.672,74	51.160,81
Administraciones públicas Acreedoras (Nota 10)	<u>4.210,00</u>	<u>1.728,05</u>

La Sociedad está acogida al régimen fiscal establecido en el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades y al resto de la normativa fiscal aplicable, tributando al 1%.

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, la Sociedad tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos principales que le son de aplicación para los ejercicios no prescritos. Los Administradores de la Sociedad no esperan que, en caso de inspección, surjan pasivos adicionales de importancia.

La conciliación entre el importe neto de los ingresos y gastos del ejercicio y la base imponible del impuesto sobre beneficios para el ejercicio 2016 y 2015 es la siguiente:

Euros	Cuenta de Pérdidas y Ganancias	Ingresos y gastos directamente imputados al patrimonio	
	Aumentos / (Disminuciones)	Aumentos / (Disminuciones)	Total
Ejercicio 2016			
Saldo de ingresos y gastos del ejercicio	416.789,97	-	416.789,97
Impuesto sobre sociedades	4.210,00	-	4.210,00
Compensación de bases imponibles negativas de ejercicios anteriores		-	
Base imponible (resultado fiscal)	420.999,97	-	420.999,97
Ejercicio 2015			
Saldo de ingresos y gastos del ejercicio	279.123,79	-	279.123,79
Impuesto sobre sociedades	1.746,91	-	1.746,91
Compensación de bases imponibles negativas de ejercicios anteriores	(106.180,03)	-	(106.180,03)
Base imponible (resultado fiscal)	174.690,67	-	174.690,67

Al 31 de diciembre de 2016 la Sociedad no dispone de bases imponibles negativas a compensar contra eventuales beneficios fiscales futuros (Nota 12).

14. OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS

La Sociedad Gestora realiza por cuenta de la Sociedad operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones y los artículos 138 y 139 del Real Decreto 1082/2012. Para ello, 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, información sobre las operaciones vinculadas realizadas. Asimismo, incluyen las posibles operaciones vinculadas realizadas por cuenta de la Sociedad con la Sociedad Gestora o con personas o entidades vinculadas a la Sociedad Gestora, indicando la naturaleza, riesgos y funciones asumidas en dichas operaciones.

Al tratarse de una entidad que por sus peculiaridades no dispone de empleados ni oficinas, y que 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.

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota 8 se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con el Depositario y, adicionalmente, durante el ejercicio 2016 y 2015 la Sociedad realizó operaciones de valores o instrumentos financieros con la entidad depositaria por importe de 88.247.718,65 y 188.679.003,25 euros, respectivamente.

Durante el ejercicio 2016 y 2015 no se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o de los que alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, ni se han prestado valores a entidades vinculadas.

Durante el ejercicio 2016 no se han realizado de valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido una entidad del grupo de la gestora, u otra Institución de Inversión Colectiva gestionada por la misma gestora u otra gestora del Grupo.

Durante el ejercicio 2016 y 2015 se han percibido por parte de la gestora los siguientes ingresos que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la Sociedad:

Concepto	Importe del gasto		Entidad vinculada
	Euros		
	2016	2015	
Comisión de gestión	72.907,75	76.091,81	Mirabaud Asset Management (España), S.G.I.I.C., S.A.
Comisión de gestión s/ resultados	33.885,95	27.912,38	Mirabaud Asset Management (España), S.G.I.I.C., S.A
	106.793,70	104.004,19	

15. INFORMACIÓN RELATIVA AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Durante el 2016 y 2015, los Miembros del Consejo de Administración de la Sociedad no han devengado ningún importe en concepto de sueldo o cualquier otro tipo de remuneración, ni mantienen saldos a cobrar o pagar con la Sociedad, al 31 de diciembre del ejercicio mencionado.

En cumplimiento del artículo 229 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC), los administradores no han comunicado situación alguna de conflicto con el interés de la Sociedad.

Durante el ejercicio 2016 y 2015, los miembros del Consejo de Administración, o personas actuando por cuenta de éstos, no han realizado con la Sociedad operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado.

16. INFORMACIÓN SOBRE MEDIO AMBIENTE

Los Administradores de la Sociedad 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. La Sociedad no ha incurrido en gastos ni recibido subvenciones relacionadas con dichos riesgos, durante el ejercicio terminado a 31 de diciembre de 2016 y 2015.

17. OTRA INFORMACIÓN

a) Honorarios de auditoría

Los honorarios de auditoría correspondientes al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2016 y 2015 han ascendido a 3 miles de euros respectivamente, con independencia del momento de su facturación. Asimismo, durante el ejercicio 2016 y 2015 no se ha prestado ningún otro servicio por la sociedad auditora ni por otras sociedades vinculadas a ella.

b) Información sobre los aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, la Sociedad no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales. Asimismo, durante el ejercicio 2016 y 2015, la Sociedad no ha realizado pagos significativos a proveedores en operaciones comerciales. En opinión de los Administradores de la Sociedad, tanto los importes pendientes de pago a proveedores en operaciones comerciales al 31 de diciembre de 2016 y 2015 como los pagos realizados a dichos proveedores durante el ejercicio 2016 y 2015 cumplen o han cumplido con los límites legales de aplazamiento.

18. HECHOS POSTERIORES

Desde el cierre del ejercicio hasta la formulación por el Consejo de Administración de la Sociedad de estas Cuentas Anuales, no se ha producido ningún otro hecho significativo digno de mención.

INFORME DE GESTIÓN

Evolución de la economía española y de los mercados en el ejercicio

Acabamos 2016 superando satisfactoriamente varios "shocks" de mercado que, en otro tiempo, muchos analistas hubieran catalogado de "factores decisivos" para poner fin al ciclo expansivo en el que nos encontramos inmersos ya desde hace 7 años (en el caso americano). Por fortuna el crecimiento global, aunque más débil que en otros ciclos, continúa su senda expansiva.

En 2016 la evolución de los mercados ha sido muy dispar, con un excelente comportamiento de los índices americanos (con subidas cercanas al 10%), que han ido marcando nuevos máximos históricos a lo largo de todo el ejercicio. Por el contrario, los índices europeos han tenido un comportamiento sumamente discreto (planos), muy afectados por la debilidad del sector bancario en la primera parte del año, algo que se ha revertido en los últimos meses del ejercicio, pero que no ha impedido un cierre mixto de los principales índices.

El Ibex cerró el ejercicio en negativo (-2,0%), a pesar de la positiva evolución del índice en diciembre con los bancos liderando la recuperación. Nuevamente, el Ibex lo hizo peor que otros índices europeos, donde el efecto positivo de la recuperación de los mercados emergentes se vio compensado con el fuerte peso del sector bancario y los impactos negativos del Brexit en las empresas españolas.

Tras un mal principio de año- donde sufrimos importantes caídas en las bolsas mundiales provocadas por la fuerte caída en el precio del crudo- la situación consiguió reconducirse con el apoyo firme de los bancos centrales, en especial el europeo-BCE-, que manifestó su intención de seguir interviniendo en los mercados con medidas excepcionales que garanticen la estabilidad financiera e incentiven el crecimiento económico.

Pero la calma duro poco. 2016 se ha caracterizado por ser un año de alta volatilidad provocado por resultados no esperados. El primer resultado inesperado, a finales de Junio, lo tuvimos con la confirmación del Si al Brexit y el apoyo a un proceso de ruptura ordenado de uno de los principales socios comerciales de la Unión Europea, Inglaterra.

El segundo a finales de año y más importante, la victoria del republicano Donald Trump que ha sido sin duda el titular del año y ha empuñado el resto de noticias. La victoria de Trump ha venido acompañada de importantes anuncios encaminados a prolongar y aumentar la intensidad del ciclo expansivo en el que se encuentra ahora EE.UU, llevándolo a niveles de crecimiento de PIB por encima del 2%. Este mayor estímulo vendrá de la mano de estímulos fiscales, planes de inversión y medidas proteccionistas que aumenten la creación de empleo doméstico en detrimento del comercio internacional.

Este nuevo impulso económico que viene de la mano de Trump, viene acompañado de un proceso de normalización monetaria en EE.UU, donde los tipos de interés a largo plazo continuaran una senda ascendente como resultado de un mayor crecimiento y mejora de las expectativas de inflación.

El fin del dinero barato ya está marcha, al menos en Estados Unidos. Europa por el contrario sigue inmersa en un proceso de tipos cero y políticas monetarias ultra laxas, lo que ha llevado al euro a niveles mínimos de 16 años.

Esta subida de tipos a largo plazo en EE.UU ha provocado la mayor rotación sectorial en el mercado de acciones de los últimos años, con un fuerte repunte en la cotización de valores financieros durante el mes de Diciembre.

Las subidas de tipos de interés en Estados Unidos son la prueba más sólida y palpable de que la recuperación económica del país es sólida y de que no ven grandes desajustes a nivel global que puedan afectarles. En este sentido Yellen ha mostrado su intención de llevar a cabo 3 subidas de tipos de interés durante el año 2017, acelerando el proceso de normalización monetaria.

La gran duda para 2017 es ver la evolución de los países emergentes, donde la actual fortaleza de dólar y unas eventuales políticas más proteccionistas por parte de la nueva administración americana, podrían frenar el proceso de recuperación del último año vivido en estas economías emergentes.

2016 en general ha sido un año bueno para las materias primas, donde destaca la fuerte subida del crudo por encima del 50%, una vez que los temores de sobreproducción remitieron tras el acuerdo de recorte de la OPEP. También el oro ha actuado como valor refugio con subidas del 8,5%, si bien es cierto que ha experimentado una importante corrección tras la victoria de Trump perdiendo gran parte de lo ganado (llegó a subir en el año casi un 30%).

Nuestra política de inversión durante el segundo semestre ha sido acorde con un escenario más constructivo globalmente, lo que nos ha llevado a incrementar ligeramente nuestra exposición en renta variable, en especial tras la victoria de Trump.

Dentro de mercados desarrollados, nos inclinamos por Europa frente a EE.UU por valoración, apoyo de políticas monetarias expansivas y margen de mejora del crecimiento económico. Por valores seguimos apostando por compañías con modelos de negocio sólidos, crecimiento de beneficios estable y con alta rentabilidad por dividendo. En renta fija, mantenemos una visión de prudencia debido al entorno de baja rentabilidad ofrecida por los activos de deuda y que reduce considerablemente la protección que tradicionalmente ha ofrecido esta clase de activo a las carteras. En este sentido, seguiremos manteniendo carteras con duraciones moderadas y centradas en la selección de crédito como principal fuente de rentabilidad y manteniendo una alta diversificación por riesgo emisor, sector, país y rating.

El valor teórico de la acción pasó de 12,793 euros a final de 2015 a 13,588 euros al cierre de 2016, obteniendo una rentabilidad del 6,213%

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

Adquisición de acciones propias

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

Al 31 de diciembre de 2016, la Sociedad tenía acciones propias por valor de 360.283,39 euros.

Gestión del Riesgo

Nos remitimos a la Nota 5 de la memoria en la que se explica la gestión de riesgos seguida por la Sociedad.

Gastos de Investigación y Desarrollo

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

VILLCAD BOLSA, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

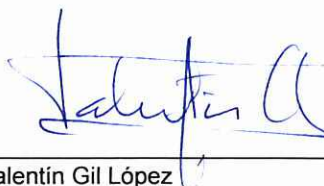
Formulación de las Cuentas Anuales al 31 de diciembre de 2015

Formulamos y damos nuestra conformidad al contenido de las cuentas anuales que comprenden el balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria, así como el informe de gestión de VILLCAD BOLSA, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016, contenidos en las páginas adjuntas con la numeración de la 1 a la 28, inclusive.

Madrid, 7 de marzo de 2017



D. Javier de Zunzunegui Valero de Bernabé
Presidente y Consejero Delegado



D. Valentín Gil López
Vocal



D.ª M.ª Carmen López Bosch Arias
Vocal