

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

Informe de auditoría,
cuentas anuales al 31 de diciembre de 2014 e
informe de gestión del ejercicio 2014



INFORME DE AUDITORIA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

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

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de la sociedad Brunara, S.I.C.A.V., S.A., que comprenden el balance de situación a 31 de diciembre de 2014, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

Responsabilidad de los Administradores en relación con las cuentas anuales

Los Administradores son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de Brunara, S.I.C.A.V., S.A., de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, que se identifica en la Nota 2 de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

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

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

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

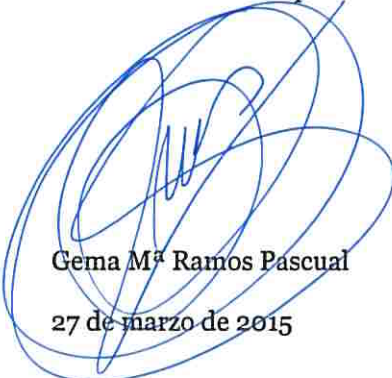
Opinión

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la sociedad Brunara, S.I.C.A.V., S.A. a 31 de diciembre de 2014, 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 2014 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 2014. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.



Gemma Mª Ramos Pascual
27 de marzo de 2015



Miembro ejerciente:

**PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.**

Año 2015 N° 01/15/00761

SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR

Informe sujeto a la tasa establecida en el artículo 44 del texto refundido de la Ley de Auditoría de Cuentas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2011 de 1 de Julio



CLASE 8.^a



OL7798657

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

Balances de situación al 31 de diciembre de 2014 y 2013
(Expresados en euros)

ACTIVO	2014	2013
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	157 630 483,88	149 306 211,86
Deudores	4 151 661,61	3 966 971,51
Cartera de inversiones financieras	<u>138 068 697,59</u>	<u>130 585 512,69</u>
Cartera interior	<u>25 023 064,76</u>	<u>45 753 588,68</u>
Valores representativos de deuda	18 719 135,51	40 412 727,50
Instrumentos de patrimonio	3 140 822,55	3 180 861,18
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	3 163 106,70	2 160 000,00
Cartera exterior	<u>112 801 849,14</u>	<u>84 627 677,03</u>
Valores representativos de deuda	-	223 685,83
Instrumentos de patrimonio	80 081 183,00	78 674 413,98
Instituciones de Inversión Colectiva	32 585 544,96	5 428 912,70
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	135 121,18	300 664,52
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	243 783,69	204 246,98
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	15 410 124,68	14 753 727,66
TOTAL ACTIVO	<u>157 630 483,88</u>	<u>149 306 211,86</u>

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2014.



CLASE 8.^a
PROFESIONAL



0L7798658

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

Balances de situación al 31 de diciembre de 2014 y 2013 (Expresados en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2014	2013
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	156 495 012,26	147 997 180,84
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	156 495 012,26	147 997 180,84
Capital	28 026 104,00	28 026 104,00
Partícipes	-	-
Prima de emisión	175 051 527,35	174 839 455,84
Reservas	185 888 457,45	178 813 652,61
(Acciones propias)	(244 722 475,74)	(240 756 836,45)
Resultados de ejercicios anteriores	-	(6 361 807,05)
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	12 251 399,20	13 436 611,89
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
Pasivo no corriente	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
Pasivo corriente	1 135 471,62	1 309 031,02
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	1 132 869,65	1 248 902,47
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	57 591,06
Periodificaciones	2 601,97	2 537,49
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	157 630 483,88	149 306 211,86
CUENTAS DE ORDEN	2014	2013
Cuentas de compromiso	54 746 377,10	63 339 426,89
Compromisos por operaciones largas de derivados	46 688 725,64	34 108 154,88
Compromisos por operaciones cortas de derivados	8 057 651,46	29 231 272,01
Otras cuentas de orden	31 946 046,62	45 564 558,09
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	6 973 896,00	6 973 896,00
Pérdidas fiscales a compensar	24 669 630,65	38 399 375,01
Otros	302 519,97	191 287,08
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	86 692 423,72	108 903 984,98

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2014.



CLASE 8.^a



OL7798659

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

Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2014 y 2013
(Expresadas en euros)

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	2 802,12	6 933,58
Gastos de personal	(68 000,00)	(80 000,00)
Otros gastos de explotación	(2 974 070,49)	(2 804 809,70)
Comisión de gestión	(2 588 913,17)	(2 590 683,25)
Comisión de depositario	-	-
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(385 157,32)	(214 126,45)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(3 039 268,37)	(2 877 876,12)
Ingresos financieros	3 422 212,53	3 303 518,51
Gastos financieros	(778,89)	(1 767,95)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	9 704 905,75	13 261 905,61
Por operaciones de la cartera interior	701 853,88	2 158 713,49
Por operaciones de la cartera exterior	7 671 645,87	14 338 705,20
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	1 331 406,00	(3 235 513,08)
Diferencias de cambio	79 778,78	(18 808,40)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	2 084 549,40	(230 359,76)
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	458 973,09	(65 289,47)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	378 286,46	2 764,32
Resultados por operaciones con derivados	1 247 289,85	(167 805,09)
Otros	-	(29,52)
Resultado financiero	15 290 667,57	16 314 488,01
Resultado antes de impuestos	12 251 399,20	13 436 611,89
Impuesto sobre beneficios	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	12 251 399,20	13 436 611,89

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2014.

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

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresado en euros)

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

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

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

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

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2014.



CLASE 8.^a



OL7798660

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado al 31 de diciembre de 2014.

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

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2013
(Expresado en euros)

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos	
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	13 436 611,89
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	13 436 611,89

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto										
	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2012	28 026 104,00	174 769 023,67	178 813 652,61	(234 816 941,05)	(16 264 318,34)	-	9 902 511,29	-	-	140 430 032,18
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	28 026 104,00	174 769 023,67	178 813 652,61	(234 816 941,05)	(16 264 318,34)	-	9 902 511,29	-	-	140 430 032,18
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	13 436 611,89	-	-	13 436 611,89
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	9 902 511,29	-	(9 902 511,29)	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	70 432,17	-	(5 939 895,40)	-	-	-	-	-	(5 869 463,23)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2013	28 026 104,00	174 839 455,84	178 813 652,61	(240 756 836,45)	(6 361 807,05)	-	13 436 611,89	-	-	147 997 180,84



CLASE 8.^a



0L7798661



CLASE 8.^a



0L7798662

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

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

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

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

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

Con fecha 18 de diciembre de 2009 la Junta General de Accionistas de la Sociedad acordó el traslado del domicilio social de C/ Gran Vía, 1, Bilbao a C/ Padilla, 17, Madrid.



CLASE 8.^a
INSTRUMENTOS DE DEUDA



0L7798663

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

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

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 1º de la Ley 35/2003, modificada por la Ley 31/2011 y sucesivas modificaciones, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

Durante el ejercicio 2013, la gestión, representación y administración de la Sociedad estaba encomendada a BBVA Patrimonios Gestora, S.G.I.I.C., S.A.U. hasta el 13 de noviembre de 2013 y, a partir de esa fecha, a BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C. Con dicha fecha quedó inscrita en el Registro Mercantil la fusión por absorción de BBVA Patrimonios Gestora, S.G.I.I.C., S.A.U. por BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C. y con fecha 3 de diciembre de 2013 fue inscrita en el registro administrativo de la CNMV.

Una vez designada BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C como Entidad Gestora de la Sociedad por acuerdo adoptado en Junta General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad celebrada en el ejercicio 2014, la gestión, representación y administración de la misma está encomendada a BBVA Asset Management, S.A. S.G.I.I.C., siendo la Entidad Depositaria de la Sociedad, Banco Depositario BBVA, S.A. Durante los ejercicios 2014 y 2013 dicha Entidad Depositaria ha desarrollado las funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo a lo establecido en la normativa actualmente en vigor.



CLASE 8.^a



0L7798664

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

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

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

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

- Las acciones representativas del capital estatutario máximo que no estén suscritas o las que posteriormente haya adquirido la Sociedad, deben mantenerse en cartera hasta que sean puestas en circulación por los órganos gestores. Las acciones en cartera deberán estar en poder del Depositario, tal y como se menciona en el artículo 80 del Real Decreto 1082/2012.
- Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorarse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.
- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.



CLASE 8.^a



0L7798665

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

- La Sociedad debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 3% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.
- La Sociedad se encuentra sujeta a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

La Sociedad Gestora percibirá una comisión anual en concepto de gastos de gestión sobre el patrimonio y los rendimientos íntegros de la Sociedad. En los ejercicios 2014 y 2013 la comisión de gestión ha sido del 1,30% sobre el patrimonio y del 5,00% sobre los rendimientos íntegros.

Respecto a la remuneración de la Entidad Depositaria, en los ejercicios 2014 y 2013 la Entidad Depositaria no ha aplicado comisión de depósito.

Durante los ejercicios 2014 y 2013 la Sociedad ha recibido 743,20 euros y 6.747,78 euros, respectivamente, correspondientes a la devolución de las comisiones de gestión devengadas por las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo BBVA, en las que ha invertido la Sociedad a través de la plataforma BBVA Quality Funds.

b) Gestión del riesgo

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

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

- Riesgo de mercado: representa el riesgo de incurrir en pérdidas debido a movimientos adversos en los precios de mercado de los activos financieros en los que opera la Sociedad. Entre dichos riesgos, los más significativos son los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de los títulos que la Sociedad tenga en cartera.



CLASE 8.^a



0L7798666

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

- Riesgo de crédito: se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con la Sociedad.
- Riesgo de liquidez: se produce cuando existen dificultades en el momento de realizar en el mercado los activos en cartera.
- Riesgo operacional: aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.

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

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

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

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

b) Principios contables

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



CLASE 8.^a
IMPRESIÓN Y DISTRIBUCIÓN



0L7798667

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2014 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2014, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2014 y 2013.

d) Consolidación

Al 31 de diciembre de 2014, la Sociedad, no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas o bien por no ser sociedad dominante de un grupo de sociedades o no formar parte de un Grupo de Sociedades, según lo previsto en dicho artículo.

e) Estimaciones contables y corrección de errores

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

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

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2014 y 2013.



CLASE 8.^a



0L7798668

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

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

3. Propuesta y aprobación de distribución de resultados

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2014, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2013, es la siguiente:

	2014	2013
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	<u>12 251 399,20</u>	<u>13 436 611,89</u>
	12 251 399,20	13 436 611,89
Propuesta de distribución		
Compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores	-	6 361 807,05
Reserva voluntaria	<u>12 251 399,20</u>	<u>7 074 804,84</u>
	12 251 399,20	13 436 611,89

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

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la reserva legal de la Sociedad supera dicho 20% del capital social.



CLASE 8.ª



0L7798669

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

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

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

a) Principio de empresa en funcionamiento

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

b) Principio del devengo

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

c) Deudores

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

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.



CLASE 8.^a
INSTRUMENTOS FINANCIEROS



0L7798670

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

d) Cartera de inversiones financieras

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

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

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

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

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

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

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

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



CLASE 8.^a



0L7798671

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

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

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

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

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

e) Adquisición y cesión temporal de activos

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

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



CLASE 8.ª



0L7798672

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

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

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

f) Instrumentos de patrimonio

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

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

g) Valores representativos de deuda

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

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



CLASE 8.^a



OL7798673

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

h) Operaciones de derivados, excepto permutas financieras

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

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

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

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

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

i) Cuentas de compromiso

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



CLASE 8.^a



0L7798674

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

j) Moneda extranjera

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

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

k) Acciones propias y Prima de emisión

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

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

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

En el apartado octavo del artículo 32 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, se establece que la adquisición por la Sociedad de sus acciones propias, entre el capital inicial y el capital estatutario máximo, no estará sujeta a las limitaciones establecidas sobre adquisición derivativa de acciones propias en la Ley de Sociedades de Capital. Por debajo de dicho capital mínimo la Sociedad podrá adquirir acciones con los límites y condiciones establecidos en la citada Ley de Sociedades de Capital.



CLASE 8.ª



0L7798675

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

l) Valor teórico de las acciones

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

m) Impuesto sobre beneficios

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

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

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

5. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es el siguiente:

	2014	2013
Depósitos de garantía	686 444,81	158 371,21
Administraciones Públicas deudoras	3 371 623,14	3 699 251,93
Operaciones pendientes de liquidar	91 348,94	109 162,57
Otros	2 244,72	185,80
	<u>4 151 661,61</u>	<u>3 966 971,51</u>



CLASE 8.ª



0L7798676

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se desglosa tal y como sigue:

	2014	2013
Retenciones practicadas en el ejercicio sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	688 007,92	501 927,85
Impuesto sobre beneficios a devolver de ejercicios anteriores	<u>2 683 615,22</u>	<u>3 197 324,08</u>
	<u>3 371 623,14</u>	<u>3 699 251,93</u>

Durante el ejercicio 2011, la Sociedad interpuso un recurso contencioso-administrativo ante el Tribunal Superior de Justicia del País Vasco contra la Resolución del Tribunal Económico Administrativo Foral (T.E.A.F.), en relación con la no devolución de los importes resultantes de las declaraciones del Impuesto sobre Sociedades correspondientes a los ejercicios que transcurren desde 2004 a 2007, cuyo importe asciende a 2.127.926,04 euros. Este importe se recoge en el capítulo "Impuesto sobre beneficios a devolver de ejercicios anteriores" al 31 de diciembre de 2014 y 2013.

6. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es el siguiente:

	2014	2013
Administraciones Públicas acreedoras	6 810,96	9 355,92
Operaciones pendientes de liquidar	13 479,46	-
Otros	<u>1 112 579,23</u>	<u>1 239 546,55</u>
	<u>1 132 869,65</u>	<u>1 248 902,47</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2014 y 2013 recoge otras retenciones.

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



CLASE 8.^a



OL7798677

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

Durante los ejercicios 2014 y 2013, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos. Asimismo, al cierre de los ejercicios 2014 y 2013, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

7. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores de la Sociedad, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se muestra a continuación:

	2014	2013
Cartera interior	25 023 064,76	45 753 588,68
Valores representativos de deuda	18 719 135,51	40 412 727,50
Instrumentos de patrimonio	3 140 822,55	3 180 861,18
Otros	3 163 106,70	2 160 000,00
Cartera exterior	112 801 849,14	84 627 677,03
Valores representativos de deuda	-	223 685,83
Instrumentos de patrimonio	80 081 183,00	78 674 413,98
Instituciones de Inversión Colectiva	32 585 544,96	5 428 912,70
Derivados	135 121,18	300 664,52
Intereses de la cartera de inversión	243 783,69	204 246,98
	138 068 697,59	130 585 512,69

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados de la Sociedad, respectivamente, al 31 de diciembre de 2014. En los Anexos III y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados de la Sociedad, respectivamente, al 31 de diciembre de 2013.

A 31 de diciembre de 2014 y 2013 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en Banco Depositario BBVA, S.A.

8. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 el saldo de este epígrafe del balance de situación adjunto corresponde íntegramente al saldo de las cuentas corrientes mantenidas por la Sociedad en el Depositario, remuneradas a un tipo de interés que ha oscilado entre el 0,10% y el 0,45%.



CLASE 8.^a
FISCALIDAD



OL7798678

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2014 y 2013 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2014 y 2013, se muestra a continuación:

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

	2012	Operaciones con acciones	Otros	2013
Capital inicial	3 500 000,00	-	-	3 500 000,00
Capital estatutario emitido	24 526 104,00	-	-	24 526 104,00
	28 026 104,00	-	-	28 026 104,00

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

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

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



CLASE 8.^a



OL7798679

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

b) Reservas y resultado del ejercicio

El movimiento de las reservas y el resultado durante los ejercicios 2014 y 2013, se muestra a continuación:

	2013	Distribución resultados de 2013	Resultado de 2014	Otros	2014
Reserva legal	6 708 795,52	-	-	-	6 708 795,52
Reserva voluntaria	170 261 503,26	7 074 804,84	-	-	177 336 308,10
Otras reservas	1 843 353,83	-	-	-	1 843 353,83
Resultado de ejercicios anteriores	(6 361 807,05)	6 361 807,05	-	-	-
Resultado del ejercicio	13 436 611,89	(13 436 611,89)	12 251 399,20	-	12 251 399,20
	185 888 457,45	-	12 251 399,20	-	198 139 856,65

	2012	Distribución resultados de 2013	Resultado de 2014	Otros	2013
Reserva legal	6 708 795,52	-	-	-	6 708 795,52
Reserva voluntaria	170 261 503,26	-	-	-	170 261 503,26
Otras reservas	1 843 353,83	-	-	-	1 843 353,83
Resultado de ejercicios anteriores	(16 264 318,34)	9 902 511,29	-	-	(6 361 807,05)
Resultado del ejercicio	9 902 511,29	(9 902 511,29)	13 436 611,89	-	13 436 611,89
	172 451 845,56	-	13 436 611,89	-	185 888 457,45

Las sociedades que obtengan beneficios en el ejercicio económico deberán destinar un 10% del mismo a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social establecido en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, excepto cuando existan pérdidas acumuladas que hicieran que el patrimonio neto de la Sociedad fuera inferior a la cifra de capital social, en cuyo caso el beneficio se destinará a compensación de dichas pérdidas.

La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital social en la parte que exceda del 10% del capital social ya aumentado. Salvo para esta finalidad, mencionada anteriormente, y mientras no supere el 20% del capital social, esta reserva solo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin. El exceso de reserva legal que la Sociedad presenta al 31 de diciembre de 2014 tendrá la consideración de reserva disponible conforme a) artículo 274 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital."



CLASE 8.^a



OL7798680

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

c) Acciones propias

El movimiento del epígrafe de "Acciones Propias" durante los ejercicios 2014 y 2013, ha sido el siguiente:

	2014	2013
Saldo al 1 de enero	(240 756 836,45)	(234 816 941,05)
Entradas	(4 972 303,30)	(6 359 536,01)
Salidas	<u>1 006 664,01</u>	<u>419 640,61</u>
Saldo al 31 de diciembre	<u>(244 722 475,74)</u>	<u>(240 756 836,45)</u>

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 la Sociedad mantenía 18.682.466 y 18.449.045 acciones propias en cartera, respectivamente.

d) Valor teórico

El valor teórico de las acciones al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2014	2013
Patrimonio atribuido a accionistas	<u>156 495 012,26</u>	<u>147 997 180,84</u>
Número de acciones en circulación	<u>9 343 638</u>	<u>9 577 059</u>
Valor teórico por acción	<u>16,75</u>	<u>15,45</u>
Número de accionistas	<u>7 722</u>	<u>8 074</u>

e) Accionistas

Al cierre de los ejercicios 2014 y 2013, 1 accionista poseía acciones que representaban el 22,28% y el 21,74% de la cifra de capital social respectivamente, por lo que al poseer un porcentaje de participación superior al 20%, se considera participación significativa de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012 de Instituciones de Inversión Colectiva.



CLASE 8.^a



OL7798681

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

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

	2014	2013
Accionistas		
Compañía de Cartera de Inversiones, S.A.	<u>22,28%</u>	<u>21,74%</u>
	<u>22,28%</u>	<u>21,74%</u>

10. Cuentas de compromiso

En los Anexos II y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones en derivados y, en su caso, la participación en otras Instituciones de Inversión Colectiva de la Sociedad al 31 de diciembre de 2014 y 2013, respectivamente.

11. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, es el siguiente:

	2014	2013
Capital nominal no suscrito ni en circulación	6 973 896,00	6 973 896,00
Pérdidas fiscales a compensar	24 669 630,65	38 399 375,01
Otros	<u>302 519,97</u>	<u>191 287,08</u>
	<u>31 946 046,62</u>	<u>45 564 558,09</u>



CLASE 8.^a



0L7798682

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

12. Administraciones Públicas y situación fiscal

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

El importe de las bases imponibles negativas pendientes de compensar al 31 de diciembre de 2014, asciende a 24.669.630,65 euros, de las cuales se compensará la base imponible del ejercicio 2014 en el momento en que sea presentada la correspondiente declaración del impuesto sobre beneficios.

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

El capítulo "Acreedores – Administraciones Públicas" recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, que se obtiene de aplicar el 1% al resultado contable una vez deducidas las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores que se compensarán en el momento en que sea presentada la correspondiente declaración del Impuesto sobre beneficios.

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

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



CLASE 8.^a



OL7798683

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

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

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

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

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

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



CLASE 8.^a



OL7798684

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

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

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

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

Con tal motivo, la Sociedad ha soportado unos gastos derivados del asesoramiento legal externo como consecuencia de los expedientes tributarios abiertos ante la Hacienda Foral. Asimismo, ha sido preciso emitir distintos avales otorgados por BBVA, S.A., ya cancelados, que tuvieron la consideración de operaciones vinculadas. El coste total incurrido por tales conceptos, en el ejercicio 2012, ascendió al 0,06% del patrimonio. La Sociedad no ha soportado gastos por este concepto durante los ejercicios 2014 y 2013.

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



CLASE 8.^a



OL7798685

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

13. Otra información

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

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

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de "Tesorería" se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con éste, al 31 de diciembre de 2014 y 2013.

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

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2014 y 2013, ascienden a 2 miles de euros, en ambos ejercicios.

Durante los ejercicios 2014 y 2013 los miembros del Consejo de Administración han percibido 68.000 euros y 80.000 euros, respectivamente, en concepto de remuneraciones. No existen obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto a los miembros del Consejo de Administración, ni anticipos o créditos concedidos a los mismos, ni se han asumido otras obligaciones por su cuenta a título de garantía.

El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2014, se compone de nueve hombres y tres mujeres.



CLASE 8.^a



0L7798686

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2014, los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, tal y como se describen en el artículo 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, manifiestan que no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser objeto de comunicación de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 229 de la Ley anteriormente mencionada.

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

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

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



CLASE 8.^a



OL7798687

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía / Plusvalía)	ISIN
Deuda pública						
RENDA FIJA REINO DE ESPAÑA 1,80% 2024-11-30	EUR	4 633 680,13	6 500,17	5 118 491,10	484 810,97	ES000000126A4
RENDA FIJA REINO DE ESPAÑA 3,25% 2016-04-30	EUR	3 870 300,00	181 869,79	4 054 110,48	183 810,48	ES000000122X5
RENDA FIJA REINO DE ESPAÑA 1,046% 2015-03-17	EUR	1 197 072,00	3 020,57	1 197 312,36	240,36	ES000000122G0
TOTALES Deuda pública		9 701 052,13	191 390,53	10 369 913,94	668 861,81	
Renta fija privada cotizada						
RENDA FIJA CAIXABANK, S.A 3,25% 2016-01-22	EUR	500 910,00	14 677,48	515 118,07	14 208,07	ES0340609140
TOTALES Renta fija privada cotizada		500 910,00	14 677,48	515 118,07	14 208,07	
Emissiones avaladas						
BONO FONDO AMORTI DEFICI 4% 2015-12-17	EUR	6 871 572,00	29 392,35	7 108 893,95	237 321,95	ES0378641122
TOTALES Emissiones avaladas		6 871 572,00	29 392,35	7 108 893,95	237 321,95	
Valores de entidades de crédito garantizados						
BONO BANKINTER, S.A. 2,75% 2016-07-26	EUR	699 636,00	8 323,33	725 209,55	25 573,55	ES0413679269
TOTALES Valores de entidades de crédito garantizados		699 636,00	8 323,33	725 209,55	25 573,55	
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES TELEFONICA SA	EUR	1 514 220,76	-	1 615 100,40	100 879,64	ES0178430E18
DERECHOS BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	EUR	9 770,16	-	15 193,75	5 423,59	ES0613211996
ACCIONES BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	EUR	967 245,95	-	1 510 528,40	543 282,45	ES0113211835
TOTALES Acciones admitidas cotización		2 491 236,87	-	3 140 822,55	649 585,68	
Entidades de capital riesgo						
PAR BBVA CAPITAL PRIVADO FCR	EUR	4 192 491,15	-	3 163 106,70	(1 029 384,45)	ES0180660039
TOTALES Entidades de capital riesgo		4 192 491,15	-	3 163 106,70	(1 029 384,45)	
TOTAL Cartera Interior		24 456 898,15	243 783,69	25 023 064,76	566 166,61	

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



CLASE 8.ª
INSTRUMENTOS FINANCIEROS



0L7798688

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES APPLIED MATERIALS INC	USD	729 365,48	-	1 243 132,20	513 766,72	US0382221051
ACCIONES BANCO RIO DE LA PLATA	USD	240 267,21	-	71 369,27	(168 897,94)	US0596441040
ACCIONES CREDIT SUISSE GROUP AG	CHF	1 402 902,50	-	1 417 063,70	14 161,20	CH0012138530
ACCIONES UNICREDIT, SOCIETÀ PER AZIONI	EUR	1 521 450,96	-	1 221 549,62	(299 901,34)	IT00004781412
ACCIONES ALLIANZ SE	EUR	1 079 529,39	-	1 424 456,85	344 927,46	DE0008404005
ACCIONES SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	EUR	1 296 556,11	-	948 963,79	(347 592,32)	FR0000130809
ACCIONES LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SA	EUR	609 480,12	-	1 024 276,25	414 796,13	FR0000121014
ACCIONES NESTLE SA	CHF	2 043 160,76	-	2 324 034,83	280 874,07	CH0038863350
ACCIONES REED ELSEVIER PLC	GBP	1 026 014,18	-	2 003 043,84	977 029,66	GB00B2B0DG97
ACCIONES RECKITT BENCKISER	GBP	1 315 431,67	-	1 675 867,12	360 435,45	GB00B24CGK77
ACCIONES PRUDENTIAL PLC	GBP	776 215,07	-	2 283 750,31	1 507 535,24	GB0007099541
ACCIONES KEYCORP	USD	1 098 402,37	-	1 245 287,91	146 885,54	US4932671088
ACCIONES STARBUCKS CORP.	USD	721 460,38	-	1 201 431,29	479 970,91	US8552441094
ACCIONES SIEMENS AG	EUR	1 725 148,60	-	1 971 000,00	245 851,40	DE0007236101
ACCIONES CERNER CORP	USD	1 114 475,49	-	1 465 988,25	351 512,76	US1567821046
ACCIONES ROCHE HOLDING AG	CHF	3 302 896,58	-	3 421 647,00	118 750,42	CH0012032048
ACCIONES VODAFONE GROUP PLC	GBP	2 141 698,12	-	2 019 637,47	(122 060,65)	GB00BH4HKS39
ACCIONES RIO TINTO PLC	GBP	1 765 189,85	-	1 787 368,82	22 178,97	GB0007188757
ACCIONES PROCTER & GAMBLE	USD	901 433,76	-	1 302 258,96	400 825,20	US7427181091
ACCIONES CONOCOPHILLIPS	USD	931 661,67	-	906 436,58	(25 225,09)	US20825C1045
ACCIONES NOVO NORDISK	DKK	1 393 724,81	-	1 342 702,48	(51 022,33)	DK0060534915
ACCIONES NEWELL RUBBERMAID INC	USD	538 828,93	-	1 395 639,13	856 810,20	US6512291062
ACCIONES STARWOOD HOTELS	USD	692 318,47	-	1 118 474,90	426 156,43	US85590A4013
ACCIONES HEWLETT PACKARD	USD	1 077 649,06	-	1 366 215,86	288 566,80	US4282361033
ACCIONES HARLEY DAVIDSON INC	USD	805 888,81	-	1 138 258,52	332 369,71	US4128221086
ACCIONES JPMORGAN CHASE & CO	USD	960 430,90	-	1 292 534,75	332 103,85	US46625H1005
ACCIONES BP PLC	GBP	1 920 924,04	-	1 636 194,36	(284 729,68)	GB0007980591
ACCIONES BARCLAYS PLC	GBP	1 632 537,20	-	1 689 949,25	57 412,05	GB0031348658
ACCIONES QUALCOMM INC.	USD	1 030 509,39	-	1 075 244,16	44 734,77	US7475251036
ACCIONES RALPH LAUREN CORP	USD	1 038 494,41	-	1 349 956,83	311 462,42	US7512121010
ACCIONES ROYAL DUTCH SHELL PLC	EUR	2 357 200,22	-	2 515 179,12	157 978,90	GB00B03MLX29
ACCIONES ENEL SPA	EUR	1 870 160,09	-	2 050 038,14	179 878,05	IT00003128367
ACCIONES GOOGLE INC	USD	1 228 839,87	-	1 249 412,87	20 573,00	US38259P7069

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

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



CLASE 8.ª



0L7798689

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
ACCIONES ABB LTD	CHF	933 827,33	-	1 182 420,78	248 593,45	CH0012221716
ACCIONES DEVON ENERGY CORP	USD	1 123 380,69	-	977 619,85	(145 760,84)	US25179M1036
ACCIONES ATLANTIA SPA	EUR	528 076,85	-	505 788,78	(22 288,07)	IT0003506190
ACCIONES ARMSTRONG WORLD INDUSTRIES	USD	1 021 199,87	-	1 074 849,73	53 649,86	US04247X1028
ACCIONES SABMILLER PLC	GBP	1 580 035,57	-	1 595 441,79	15 406,22	GB0004835483
ACCIONES HERMES INTERNATIONAL	EUR	-	-	1 111 434,40	1 111 434,40	FR0000052292
ACCIONES INDIVIOR PLC	GBP	-	-	48 056,54	48 056,54	GB00BRS65X63
ACCIONES DELPHI AUTOMOTIVE PLC	USD	995 909,67	-	1 212 115,19	216 205,52	JE00B783TY65
ACCIONES VALERO ENERGY	USD	1 012 466,05	-	1 140 440,08	127 974,03	US91913Y1001
ACCIONES BAYER A.G.	EUR	1 238 439,24	-	2 047 447,00	809 007,76	DE000BAY0017
ACCIONES ARCELORMITTAL	EUR	873 882,29	-	808 777,47	(65 104,82)	LU0323134006
ACCIONES DTE ENERGY CO	USD	1 055 714,10	-	1 331 783,61	276 069,51	US2333311072
ACCIONES AMERICAN TOWER REIT INC	USD	904 115,58	-	1 249 568,89	345 453,31	US03027X1000
ACCIONES ANHEUSER-BUSH INVEB NV	EUR	2 844 246,84	-	3 357 935,36	513 688,52	BE0003793107
ACCIONES SHIRE PHARMACEUTICALS GROUP	GBP	928 808,40	-	927 845,25	(963,15)	JE00B2QKY057
ACCIONES CHARTR COMMUNICATIONS INC	USD	594 595,41	-	1 170 859,98	576 264,57	US16117M3051
ACCIONES ASML HOLDING NV	EUR	1 249 390,86	-	1 780 155,00	530 764,14	NL0010273215
ACCIONES GDF SUEZ	EUR	1 307 385,79	-	1 312 651,94	5 266,15	FR0010208488
ACCIONES ASSA ABLOY AB	SEK	666 861,78	-	658 484,59	(8 377,19)	SE0000255648
ACCIONES INTESA SANPAOLO SPA	EUR	1 145 162,51	-	1 254 908,44	109 745,93	IT0000072618
ACCIONES MACERICH CO/THE	USD	914 026,70	-	1 413 115,43	499 088,73	US5543821012
ACCIONES SYNGENTA AG	CHF	1 507 495,15	-	1 211 207,86	(296 287,29)	CH0011037469
ACCIONES GENERAL GROWTH PROPERTIES	USD	947 169,53	-	1 358 162,73	410 993,20	US3700231034
ACCIONES ING GROEP NV	EUR	877 855,29	-	881 312,91	3 457,62	NL0000303600
ACCIONES AMPHENOL CORP	USD	630 340,77	-	1 290 434,97	660 094,20	US0320951017
TOTALES Acciones admitidas cotización		67 170 632,74		80 081 183,00	12 910 550,26	
Acciones y participaciones Directiva						
PAR ISHARES MSCI JPN EUR HEDGED	EUR	3 635 961,55	-	4 116 500,00	480 538,45	IE00B42Z5J44
PAR ISHARES CORE DAX UCITS ETF DE	EUR	5 995 278,04	-	6 551 250,00	555 971,96	DE0005933931
PAR JB ABSO RET BND PLUS-C	EUR	4 498 860,00	-	4 239 360,00	(259 500,00)	LU0256049627
PAR MORGAN STANLEY INVESTMENT MGMT	EUR	4 633 900,00	-	4 586 240,00	(47 660,00)	LU0360491038
PAR PAR.SCHRODER INTL EMERG MKTS	USD	6 082 754,27	-	5 878 564,50	(204 189,77)	LU0106252546
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		24 846 753,86		25 371 914,50	525 160,64	

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

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



CLASE 8.^a



OL7798690

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

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

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

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



CLASE 8.^a



0L7798691

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

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

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



CLASE 8.^a



OL7798692

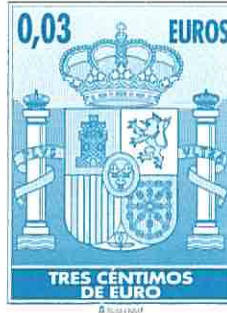
Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2013
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
LETRAS REINO DE ESPAÑA 1,495% 2014-03-14	EUR	6 931 150,00	49 375,50	6 942 084,50	10 934,50	ES0L01403143
RENTA FIJA REINO DE ESPAÑA 3,25% 2016-04-30	EUR	3 870 300,00	157 330,43	4 060 729,84	190 429,84	ES00000122X5
RENTA FIJA REINO DE ESPAÑA 1,046% 2015-03-17	EUR	1 197 072,00	2 408,48	1 185 909,79	(11 162,21)	ES00000122G0
RENTA FIJA REINO DE ESPAÑA 4,3% 2019-10-31	EUR	4 601 475,00	(4 445,31)	4 815 243,67	213 768,67	ES00000121O6
TOTALES Deuda pública		16 599 997,00	204 669,10	17 003 967,80	403 970,80	
Renta fija privada cotizada						
RENTA FIJA CAIXABANK, S.A 3,25% 2016-01-22	EUR	500 910,00	14 980,15	516 740,40	15 830,40	ES0340609140
TOTALES Renta fija privada cotizada		500 910,00	14 980,15	516 740,40	15 830,40	
Emissiones avaladas						
BONO FONDO AMORTI DEFICI 4% 2015-12-17	EUR	6 871 572,00	19 982,94	7 189 373,36	317 801,36	ES0378641122
TOTALES Emissiones avaladas		6 871 572,00	19 982,94	7 189 373,36	317 801,36	
Valores de entidades de crédito garantizados						
BONO BANKINTER, S.A. 2,75% 2016-07-26	EUR	699 636,00	8 300,45	721 536,43	21 900,43	ES0413679269
TOTALES Valores de entidades de crédito garantizados		699 636,00	8 300,45	721 536,43	21 900,43	
Adquisición temporal de activos						
REPO BANCO BILBAO VIZCAY 0,55% 2014-01-02	EUR	14 980 908,67	-	14 981 109,51	200,84	ES00000124B7
TOTALES Adquisición temporal de activos		14 980 908,67	-	14 981 109,51	200,84	
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES TELEFONICA SA	EUR	1 830 108,65	-	1 658 985,28	(171 123,37)	ES0178430E18
ACCIONES BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.	EUR	828 950,27	-	1 521 875,90	692 925,63	ES0113211835
TOTALES Acciones admitidas cotización		2 659 058,92	-	3 180 861,18	521 802,26	
Valores no cotizados - RV						
ACCIONES GRUPO AHORRADOR	EUR	-	-	-	-	ES0143415034
TOTALES Valores no cotizados - RV		-	-	-	-	
Entidades de capital riesgo						
PARTICIPACIONES BBVA CAPITAL PRIVADO FCR	EUR	4 789 800,00	-	2 160 000,00	(2 629 800,00)	ES0180660039
TOTALES Entidades de capital riesgo		4 789 800,00	-	2 160 000,00	(2 629 800,00)	
TOTAL Cartera Interior		47 101 882,59	247 932,64	45 753 588,68	(1 348 293,91)	



CLASE 8.^a



OL7798693

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

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2013
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija no admitida cot. art. 48.1.a)						
BONO BOATS INVESTMENTS B 00,000 2017-06-18	EUR	494 999,93	(43 685,66)	223 685,83	(271 314,10)	XS0303912256
TOTALES Renta fija no admitida cot. art. 48.1.a)		494 999,93	(43 685,66)	223 685,83	(271 314,10)	
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES TOTAL S.A.	EUR	2 055 105,46	-	2 284 077,29	228 971,83	FR0000120271
ACCIONES APACHE CORP	USD	1 426 496,55	-	1 276 851,39	(149 645,16)	US0374111054
ACCIONES LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SA	EUR	609 480,12	-	1 026 987,00	417 506,88	FR0000121014
ACCIONES TESCO PLC	GBP	1 145 427,22	-	1 072 405,07	(73 022,15)	GB0008847096
ACCIONES REED ELSEVIER PLC	GBP	984 363,52	-	1 540 514,89	556 151,37	GB00B2B0DG97
ACCIONES RECKITT BENCKISER	GBP	1 401 364,92	-	1 534 738,94	133 374,02	GB00B24CGK77
ACCIONES PRUDENTIAL PLC	GBP	809 384,70	-	1 998 479,96	1 189 095,26	GB0007099541
ACCIONES HSBC HOLDINGS PLC	GBP	1 463 654,37	-	2 361 826,81	898 172,44	GB0005405286
ACCIONES DIAGEO PLC	GBP	1 902 412,64	-	1 916 100,09	13 687,45	GB0002374006
ACCIONES STARBUCKS CORP.	USD	803 933,68	-	1 191 206,92	387 273,24	US8552441094
ACCIONES APPLIED MATERIALS INC	USD	1 230 866,17	-	1 307 956,63	77 090,46	US0382221051
ACCIONES AES CORP/THE	USD	957 085,43	-	1 196 175,34	239 089,91	US00130H1059
ACCIONES ALLIANZ SE	EUR	1 141 984,08	-	1 430 069,85	288 085,77	DE0008404005
ACCIONES UNILEVER NV	EUR	2 396 161,08	-	2 282 932,32	(113 228,76)	NL0000009355
ACCIONES CREDIT SUISSE GROUP AG	CHF	1 308 836,87	-	1 386 795,98	77 959,11	CH0012138530
ACCIONES TEXAS INSTRUMENT	USD	982 312,99	-	1 438 176,47	455 863,48	US8825081040
ACCIONES RIO TINTO PLC	GBP	1 840 646,84	-	1 979 269,57	138 622,73	GB0007188757
ACCIONES PROCTER & GAMBLE	USD	1 047 130,13	-	1 200 264,65	153 134,52	US7427181091
ACCIONES NEWELL RUBBERMAID INC	USD	695 630,87	-	1 347 241,06	651 610,19	US6512291062
ACCIONES STARWOOD HOTELS	USD	943 923,60	-	1 313 309,45	369 385,85	US85590A4013
ACCIONES HARLEY DAVIDSON INC	USD	1 040 169,95	-	1 429 654,26	389 484,31	US4128221086
ACCIONES JPMORGAN CHASE & CO	USD	1 356 990,02	-	1 506 137,65	149 147,63	US46625H1005
ACCIONES BT GROUP PLC	GBP	606 664,03	-	850 827,52	244 163,49	GB0030913577
ACCIONES BG GROUP PLC	GBP	2 063 197,62	-	2 019 861,81	(43 335,81)	GB0008762899
ACCIONES BARCLAYS PLC	GBP	1 471 106,27	-	1 580 300,36	109 194,09	GB0031348658
ACCIONES BANCO RIO DE LA PLATA	USD	240 267,21	-	54 169,77	(186 097,44)	US0596441040
ACCIONES VODAFONE GROUP PLC	GBP	1 061 968,39	-	1 622 943,74	560 975,35	GB00B16GWD56
ACCIONES CHARTER COMMUNICATIONS INC	USD	923 535,41	-	1 311 731,96	388 196,55	US16117M3051
ACCIONES ABB LTD	CHF	933 827,33	-	1 287 667,50	353 840,17	CH0012221716
ACCIONES SANOFI	EUR	1 453 398,50	-	1 965 557,44	512 158,94	FR0000120578
ACCIONES DIRECTV	USD	1 190 489,00	-	1 321 466,20	130 977,20	US25490A3095
ACCIONES ARMSTRONG WORLD INDUSTRIES	USD	1 377 688,14	-	1 421 893,21	44 205,07	US04247X1028



CLASE 8.^a



OL7798694

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

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2013
(Expresado en euros)



CLASE 8.^a



0L7798695

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
ACCIONES BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	934 734,37	-	1 371 000,86	436 266,49	GB0002875804
ACCIONES EBAY INC	USD	1 326 579,91	-	1 372 431,87	45 851,96	US2786421030
ACCIONES AETNA INC	USD	831 984,23	-	1 435 361,38	603 377,15	US00817Y1082
ACCIONES BLACKSTONE GROUP LP	USD	805 410,03	-	1 611 865,72	806 455,69	US09253U1088
ACCIONES AMPHENOL CORP	USD	1 018 259,50	-	1 517 993,28	499 733,78	US0320951017
ACCIONES RALPH LAUREN CORP	USD	1 170 729,93	-	1 261 296,72	90 566,79	US7512121010
ACCIONES AMERICAN TOWER REIT INC	USD	1 270 643,86	-	1 258 500,45	(12 143,41)	US03027X1000
ACCIONES SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	EUR	1 187 547,10	-	1 038 274,24	(149 272,86)	FR0000130809
ACCIONES NOVARTIS	CHF	1 953 210,74	-	2 057 198,03	103 987,29	CH0012005267
ACCIONES ENEL SPA	EUR	871 960,49	-	956 487,27	84 526,78	IT0003128367
ACCIONES ASML HOLDING NV	EUR	808 963,25	-	906 905,16	97 941,91	NL0010273215
ACCIONES GDF SUEZ	EUR	1 307 385,79	-	1 155 241,80	(152 143,99)	FR0010208488
ACCIONES GLAXOSMITHKLINE PLC	GBP	1 609 209,66	-	1 584 167,84	(25 041,82)	GB0009252882
ACCIONES ENI SPA	EUR	1 865 180,19	-	1 908 298,92	43 118,73	IT0003132476
ACCIONES MACERICH CO/THE	USD	1 305 631,41	-	1 252 388,15	(53 243,26)	US5543821012
ACCIONES SYNGENTA AG	CHF	1 606 206,10	-	1 404 512,40	(201 693,70)	CH0011037469
ACCIONES SAP AG	EUR	884 620,54	-	1 160 586,06	275 965,52	DE0007164600
ACCIONES GENERAL GROWTH PROPERTIES	USD	1 377 580,28	-	1 238 496,60	(139 083,68)	US3700231034
ACCIONES SIEMENS AG	EUR	1 810 404,94	-	2 190 635,27	380 230,33	DE0007236101
ACCIONES BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	EUR	1 174 011,72	-	1 490 497,80	316 486,08	DE0005190003
ACCIONES BAYER A.G.	EUR	1 461 329,60	-	2 179 691,00	718 361,40	DE000BAY0017
ACCIONES GLENCORE XSTRATA PLC	GBP	855 945,12	-	864 992,06	9 046,94	JE00B4T3BW64
TOTALES Acciones admitidas cotización		66 303 031,87		- 78 674 413,98	12 371 382,11	
Acciones y participaciones Directiva						
PAR NOMURA TOPIX ETF	JPY	4 614 608,94	-	5 227 624,31	613 015,37	JP3027630007
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		4 614 608,94		- 5 227 624,31	613 015,37	
Acciones y participaciones no Directiva 48.1.d)						
PAR LATIN AMERICAN DISCOVERY	USD	107 393,31	-	91 537,13	(15 856,18)	US51828C1062
TOTALES Acciones y participaciones no Directiva 48.1.d)		107 393,31		- 91 537,13	(15 856,18)	
Acciones y participaciones 48.1.j.2º)						
PAR ALTERNATIVE STRAT-MULTISTRAT	EUR	7 146 759,40	-	109 751,26	(7 037 008,14)	LU0210877261
TOTALES Acciones y participaciones 48.1.j.2º)		7 146 759,40		- 109 751,26	(7 037 008,14)	
TOTAL Cartera Exterior		78 666 793,45	(43 685,66)	84 327 012,51	5 660 219,06	

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

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2013
(Expresado en euros)

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



CLASE 8.^a



OL7798696

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

Anexo IV. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2013
(Expresado en euros)

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros comprados				
USD 125000	USD	10 997 363,22	11 014 779,04	17/03/2014
TOTALES Futuros comprados		10 997 363,22	11 014 779,04	
Emisión de opciones "put"				
S&P 500 UNDERLYING 100	USD	15 341 878,79	(57 591,06)	20/03/2014
TOTALES Emisión de opciones "put"		15 341 878,79	(57 591,06)	
Otros compromisos de compra				
IIC BN.BOATS INVESTMENTS NLD FLOAT 180617	EUR	180 000,17	180 000,17	-
IIC PAR.LATIN AMERICAN DISCOVERY	USD	91 537,13	91 537,13	-
IIC PAR.ALTERNATIVE STRAT-MULTISTRAT	EUR	109 751,26	109 751,26	-
IIC NOMURA ETF TOPIX	JPY	5 227 624,31	5 227 624,31	-
IIC PAR.BBVA CAPITAL PRIVADO FCR MAB	EUR	2 160 000,00	2 160 000,00	-
TOTALES Otros compromisos de compra		7 768 912,87	7 768 912,87	
Compra de opciones "put"				
S&P 500 UNDERLYING 100	USD	29 231 272,01	300 664,52	22/03/2014
TOTALES Compra de opciones "put"		29 231 272,01	300 664,52	
TOTALES		63 339 426,89	19 026 765,37	



CLASE 8.^a



0L7798697



CLASE 8.^a



0L7798698

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

Informe de gestión del ejercicio 2014

Situación económica durante 2014

Continúa la divergencia económica entre EE.UU. y el resto del mundo.

Las expectativas de crecimiento de los países desarrollados se consolidan para el conjunto de 2014 y 2015 de la mano de la fortaleza de EE.UU., que registra en el tercer trimestre la tasa de crecimiento trimestral más alta desde 2003, y de la estabilización en la Eurozona. Sin embargo se intensifica el debilitamiento en el mundo emergente con el impacto de la caída del precio del crudo en países productores como Rusia y la debilidad cíclica que tiene lugar en Latinoamérica.

De este modo, EE.UU. podría crecer alrededor del 2,5% en 2014 y cerrar el año con una tasa de paro por debajo del 6%. En este contexto, empezamos a ver pasos hacia la normalización de la política monetaria de la Fed, aunque con pocas presiones dado el entorno desinflacionista global (inflación de EE.UU. en diciembre de sólo del 0,8%). Este entorno se traduce en miedo a la deflación en la Eurozona, con tasas de inflación negativas (-0,2% en diciembre), y que ha llevado al BCE a tomar medidas excepcionales que podrían proseguir en 2015. A pesar de ello, en 2014 hemos visto una recuperación de la economía europea, que podría crecer cerca del 0,8% en el año. En China, debido al cambio estructural de su economía, sigue el goteo a la baja del crecimiento, que puede cerrar el año por debajo del 7,5% y que continuará moderándose en 2015. La fuerte caída del precio del crudo debería ayudar el crecimiento global y seguir deprimiendo las expectativas de inflación.

Respecto a los movimientos de los bancos centrales, aunque las expectativas de inflación han caído tanto en EE.UU. como en la Eurozona, en 2014 se ha acentuado la divergencia en el crecimiento de ambas economías y, en consecuencia, en la política de los bancos centrales. Por una parte, aunque la actitud de la Fed sigue siendo de cautela, en octubre finalizaba las compras de activos y en diciembre eliminaba de su comunicado la referencia a que los tipos estarán bajos por un "periodo considerable de tiempo" y lo sustituía por el concepto de "paciencia" a la hora de empezar a normalizar la política monetaria. El mercado, en todo caso, no descuenta subida de tipos hasta el tercer trimestre de 2015. Por su parte, el BCE, tras bajar de nuevo el tipo de la facilidad de depósito en 10 puntos básicos hasta el -0,20%, ponía en marcha las medidas no convencionales anunciadas en junio y septiembre, tanto las dos primeras operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTROs) como las compras de bonos garantizados y bonos de titulización de activos, aunque el moderado importe de las mismas compromete la pretensión del BCE de aumentar su balance en 1 billón de euros. Por ello, y tras las declaraciones de Draghi en su última reunión, no se descarta que el BCE anuncie a principios de 2015 un programa de compras de deuda soberana.



CLASE 8.^a
INSTRUMENTOS FINANCIEROS



OL7798699

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

Informe de gestión del ejercicio 2014

Evolución de mercados

INDICADOR	31/12/2014	30/09/2014	30/06/2014	31/03/2014	31/12/2013	30/09/2013
MERCADO RENTA VARIABLE (INDICES GENERALES)						
ESPAÑA (IBEX-35)	10280	10826	10924	10341	9917	9186
EUROPA (FTSE 300)	1369	1380	1371	1334	1316	1247
USA (S&P 500)	2059	1972	1960	1872	1848	1682
JAPÓN (NIKKEI)	17451	16174	15162	14828	16291	14456
EMERGENTES (EUROS)	461	459	438	409	411	413
MERCADO RENTA VARIABLE (INDICES SECTORIALES)						
FINANCIERO (Europa)	819	835	801	812	808	749
TELECOM (Europa)	636	607	608	573	547	517
FARMA (Europa)	1846	1921	1774	1668	1577	1508
MATERIAS PRIMAS (Europa)	2096	2158	2194	2118	2129	2019
UTILITIES (Europa)	1606	1656	1641	1561	1421	1373
TECNOLOGIA (Europa)	650	624	585	601	606	581
TIPOS DE INTERES						
... A 3 MESES						
EURO	-0,16	-0,09	-0,03	0,05	0,09	-0,01
USA	0,04	0,02	0,02	0,03	0,07	0,01
JAPON	0,00	0,00	0,03	0,03	0,06	0,04
... A 10 AÑOS						
EURO	0,54	0,95	1,25	1,57	1,93	1,78
USA	2,17	2,49	2,53	2,72	3,03	2,61
JAPON	0,27	0,42	0,41	0,47	0,54	0,51
DIVISAS						
USD/EURO	1,21	1,26	1,37	1,38	1,37	1,35
YEN/USD	119,78	109,65	101,33	103,23	105,31	98,27
MATERIAS PRIMAS						
PETROLEO	56	93	112	107	111	109
ORO	1185	1208	1327	1284	1206	1329

En los mercados de renta variable, las dudas sobre el crecimiento global y el impacto de la caída del precio de las materias primas en algunos países emergentes exportadores son algunos de los factores que han pesado en los mercados en el año 2014, con el consiguiente aumento de la volatilidad (especialmente en el último trimestre). Pese a ello, algunas bolsas desarrolladas han logrado finalizar cerca de los máximos anuales, como EE.UU. y Japón. El índice mundial en dólares acumula en 2014 una revalorización del +2,1% (16,3% en euros). Respecto a los beneficios empresariales, durante el año hemos asistido a una continua revisión a la baja de las estimaciones de crecimiento de beneficios, de forma que éstas han pasado del 8,6% al 7,1% en EE.UU. y del 7,4% al 2,5% en Europa para el 2014, y han retrocedido para el 2015 del 11,3% al 7,6% en EE.UU. y del 13,3% al 10,6% en Europa. Para 2016 las estimaciones se sitúan actualmente en 12,3% y 11,6%, respectivamente.



CLASE 8.^a



OL7798700

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

Informe de gestión del ejercicio 2014

Por geografías, los países emergentes sufren durante el segundo semestre después de haber disfrutado de un buen comportamiento en la primera parte del año, al verse especialmente afectados por la caída del precio de las materias primas Latinoamérica y Rusia (este último afectado asimismo por la imposición de sanciones). Entre los mercados desarrollados destacan las subidas de las bolsas nipona y americana frente a las europeas. En Europa destaca el retroceso experimentado por los periféricos en la segunda parte del año, tras haber liderado la subida en el primero. Así, aunque España e Italia logran finalizar 2014 en terreno positivo (Ibex -6% en el segundo semestre pero +3,7% en año), Grecia y Portugal se anotan abultadas caídas anuales. En emergentes, destaca el buen comportamiento de China en la segunda mitad del año (especialmente tras la fusión de bolsas en noviembre), con lo que Asia ha sido la única región que ha conseguido terminar el año en positivo (en moneda local).

En 2014 destaca el retroceso experimentado por los sectores relacionados con las materias primas (energía y materiales básicos), acompañando a éstas en su caída. Asimismo, destacan las subidas del sector farmacéutico, utilities y tecnología en ambas geografías, mientras que el comportamiento del sector de telecomunicaciones es divergente, con caídas en EE.UU. frente a subidas en Europa.

Respecto a los mercados de renta fija, las diferentes expectativas de tipos oficiales han tenido su reflejo tanto en el mercado monetario como en el tramo corto de la curva de tipos de gobiernos. Así, mientras que en EE.UU. el tipo a 3 meses repunta 1 punto básico en el año hasta el 0,26%, en la Eurozona cae 21 puntos básicos hasta el 0,06%. Y mientras que el tipo a 2 años americano aumenta 28 puntos básicos en el año hasta el 0,66%, el del bono alemán registra caídas de 31 puntos básicos hasta el -0,10%. En cuanto a la deuda pública a largo plazo, en general ha seguido muy soportada por la rebaja de las previsiones de crecimiento mundial, la caída del precio del crudo, las menores expectativas de inflación, la política acomodaticia de los bancos centrales y el aumento de la aversión al riesgo desde finales del verano. En todo caso, el tipo alemán a 10 años es el que más ha corrido (-139 puntos básicos en el año), alcanzando mínimos del 0,54%, niveles que parecen descontar un panorama de bajo crecimiento e inflación así como la posibilidad de que el BCE compre deuda soberana. En el mercado americano, sin embargo, el descenso del tipo a 10 años ha sido menor (de -86 puntos básicos), hasta niveles del 2,17%, descenso que además viene explicado por la caída de 58 puntos básicos en las expectativas de inflación, hasta niveles del 1,70%. Con todo ello, 2014 finaliza con un fuerte aplanamiento de las curvas, similar en ambos mercados y con una ampliación de los diferenciales de tipos entre EE.UU. y Alemania, hasta máximos desde 1999 en el bono a 10 años, de 163 puntos básicos.



CLASE 8.^a
INSTRUMENTOS FINANCIEROS



0L7798701

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

Informe de gestión del ejercicio 2014

En el mercado de deuda pública periférica destaca el fuerte aumento de la prima de riesgo en Grecia, de 450 puntos básicos, explicado inicialmente por la incertidumbre sobre la salida de su programa de rescate y posteriormente por el adelanto de la votación para elegir presidente que, ante la falta de apoyo suficiente, ha desembocado en la convocatoria de elecciones generales para el 25 de enero de 2015, con el riesgo de que el partido más votado sea el menos comprometido con los ajustes necesarios para mantener la ayuda. Sin embargo, el resto de mercados conseguía estrechar los diferenciales de tipos con Alemania gracias al apoyo del BCE, tanto por las medidas de política monetaria tomada y esperada como por el ejercicio de transparencia realizado con la banca (revisión de la calidad de sus activos y pruebas de esfuerzo). De estos destaca el peor comportamiento relativo de Italia (al que S&P revisaba su calificación crediticia de BBB a BBB-) y el mejor de Irlanda (con revisión al alza de su calificación de A- a A), mientras que España queda entre ambos con un descenso de la prima de riesgo de 115 puntos básicos hasta los 107. Con ello, la rentabilidad del bono español a 10 años finaliza 2014 en mínimos de 1,61%, con una caída de 254 puntos básicos en el año.

Perspectivas 2015

El mejor tono que estamos apreciando en la Eurozona, junto con la recuperación japonesa y el fuerte dinamismo económico norteamericano (que creció en el tercer trimestre a tasas superiores al 5%), permiten unas mejores expectativas sobre el crecimiento económico en 2015. Respecto a la inflación, por el contrario, seguimos viendo expectativas a la baja tanto en Europa como en Estados Unidos, tendencia que se ha intensificado con el desplome de los precios del crudo. En lo que a los países emergentes se refiere, estamos apreciando señales de estabilización en China, junto con otros indicios más preocupantes respecto a los países productores de crudo y aquellos muy dependientes del ciclo de materias primas. En cualquier caso, los emergentes se beneficiarán globalmente de los bajos precios del crudo, lo que les permitirá avanzar en la resolución de sus desequilibrios externos. Con todo, esperamos un crecimiento económico global expandiéndose en 2015, por el impulso de unos bajos precios del petróleo y, en el caso de la Eurozona, por la debilidad del euro. El estímulo monetario se incrementará probablemente en 2015, con un mayor esfuerzo del BCE, mientras que la Fed permanecerá paciente al menos durante la primera parte del año.



CLASE 8.^a



0L7798702

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

Informe de gestión del ejercicio 2014

Este escenario nos deja un interesante potencial de revalorización en los mercados de renta variable, que creemos que se convertirán en el activo financiero más atractivo de 2015, viendo un mayor potencial en las bolsas de los países desarrollados frente a emergentes. Entre los desarrollados, seguimos prefiriendo la inversión en renta variable europea, que se beneficiará de un mejor entorno macroeconómico, soporte monetario adicional y valoración más atractiva, aunque también contará con un nivel de riesgo más elevado, por las incertidumbres políticas y geopolíticas que podrían aparecer en 2015.

Respecto a la renta fija, nos parecen muy peligrosos los niveles de precios que están alcanzando los bonos soberanos de los países de mayor calidad crediticia, por lo que mantenemos nuestra recomendación de mantener duraciones cortas en esta clase de activo. Los bonos periféricos tienen un recorrido muy limitado, aunque mantenemos una visión neutral por la creciente probabilidad de que se anuncie un programa de compra de bonos soberanos por parte del BCE. Por otra parte, seguimos recomendando una posición neutral en crédito corporativo. Respecto a las divisas, confiamos en que se siga desarrollando un movimiento estructural a favor del dólar, que se alimentará de la divergencia monetaria entre Europa y Estados Unidos.

De conformidad con la política de ejercicio de los derechos de voto adoptada por BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C., esta entidad ha ejercido, en representación de las Sociedades que han delegado en esta Gestora el ejercicio de los derechos políticos, el derecho de asistencia y voto en las juntas generales de accionistas celebradas durante el ejercicio 2014 de sociedades españolas en las que la posición global de las Sociedades gestionadas por esta entidad gestora fuera mayor o igual al 1 por 100 de su capital social y tuviera una antigüedad superior a doce meses. Asimismo, se ha ejercido el derecho de asistencia y voto en aquellos supuestos en los que estaba previsto el pago de una prima por asistencia a la Junta General y cuando, no dándose las circunstancias anteriores, se ha estimado procedente a juicio de la Sociedad Gestora. Durante el ejercicio 2014, se ha votado a favor de todas las propuestas que se han considerado beneficiosas o inocuas para los intereses de los accionistas de las Sociedades representados y en contra de aquellos puntos del orden del día en que no se dieran dichas circunstancias. En los archivos de la Sociedad Gestora se dispone de información concreta sobre el sentido del voto en cada una de las Juntas a las que se ha asistido.

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



CLASE 8.^a



0L7798703

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

Informe de gestión del ejercicio 2014

GASTOS DE I+D Y MEDIO AMBIENTE

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

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2014 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

PERIODO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES

Durante el ejercicio 2014, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos. Asimismo, al cierre del ejercicio 2014, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

ACCIONES PROPIAS

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2014, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Colectiva de Capital Variable. En la memoria se señala el movimiento de acciones propias que ha tenido lugar durante el ejercicio 2014.

ACONTECIMIENTOS POSTERIORES AL CIERRE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2014 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.



CLASE 8.^a



0L7798548

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

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

Reunidos los Administradores de Brunara, S.I.C.A.V., S.A., en fecha 12 de marzo de 2015, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014, las cuales vienen constituidas por los documentos anexos que preceden a este escrito, los cuales han sido extendidos en papel timbrado del Estado, con numeración correlativa e impresos por una cara, conforme a continuación se detalla.

<u>Ejemplar</u>	<u>Documento</u>	<u>Número de folios en papel timbrado</u>
Primer ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0L7798501 al 0L7798541 Del 0L7798542 al 0L7798547
Segundo ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0L7798609 al 0L7798649 Del 0L7798650 al 0L7798655
Tercer ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0L7798657 al 0L7798697 Del 0L7798698 al 0L7798703

FIRMANTES:

D. José Javier Illera Blanco
Presidente

D. José Miguel Herrero Cuenca
Consejero

D. Alberto Calvo Carrasco
Consejero

D. Lorenzo Hurtado de Saracho Galíndez
Consejero

D. Marcial Sánchez Navarro
Consejero

D. Enrique Ybarra Ybarra
Consejero



CLASE 8.^a



OL7798549

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

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

D. José María Zubiría Azaola
Consejero

D. Francisco Crooke Arteche
Consejero

D. José San Blas Contreras
Consejero

Dª. Felipa Jové Santos
Consejero

Dª. María Belén García-Moya Rodríguez
Consejero

Dª. María Belén Rico Arévalo
Secretario Consejero

Diligencia que extiende la Secretaria del Consejo de Administración de BRUNARA, SICAV, SA, para hacer constar la ausencia de firma del Consejero D. Francisco Crooke Arteche, al no haber asistido al Consejo de Administración de fecha 12 de marzo de 2015 por enfermedad, sin haber delegado su voto.

Fdo.:

Dª Mª Belén Rico Arévalo

Remuneración de BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C., a su personal durante el ejercicio 2014

La cuantía total de la remuneración abonada por BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C., a su personal, durante el ejercicio 2014, ha sido la siguiente:

Remuneración fija	4.383.094,97 euros
Remuneración variable	1.359.093 euros
Número de beneficiarios	77 empleados

Adicionalmente, el importe agregado de la remuneración de los altos cargos de BBVA asignados a la Gestora cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgo de la IIC ha sido de 975.349,63 euros.

BBVA Asset Management, S.A.,S.G.I.I.C