

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

Informe de Auditoría,
Cuentas Anuales e
Informe de Gestión
al 31 de diciembre de 2017



Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

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

Informe sobre las cuentas anuales

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Brunara, S.I.C.A.V., S.A. (la Sociedad), que comprenden el balance de situación a 31 de diciembre de 2017, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2017, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales* de nuestro informe.

Somos independientes de la Sociedad de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España, según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

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

Cuestiones clave de la auditoría

Las cuestiones clave de la auditoría son aquellas cuestiones que, según nuestro juicio profesional, han sido de la mayor significatividad en nuestra auditoría de las cuentas anuales del periodo actual. Estas cuestiones han sido tratadas en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre éstas, y no expresamos una opinión por separado sobre esas cuestiones.

Cuestiones clave de la auditoría**Modo en el que se han tratado en la auditoría***Cartera de inversiones financieras*

De conformidad con la legislación vigente, 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.

De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el Patrimonio Neto de la Sociedad está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras de la Sociedad se encuentra descrita en la Nota 4 de la memoria adjunta y en la Nota 7 de la memoria de la Sociedad se detalla la Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2017.

Identificamos esta área como la cuestión más relevante a considerar en la auditoría de la Sociedad, por la repercusión que la cartera de inversiones financieras tiene en el cálculo diario de su Patrimonio Neto y, por tanto, del valor teórico de la misma.

La Sociedad mantiene un contrato de gestión con BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C., como Sociedad Gestora. Hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por la Sociedad Gestora en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros de la Sociedad, al objeto de considerar que los anteriores son adecuados y se aplican de manera consistente para todos los activos en cartera de la Sociedad.

Adicionalmente, hemos realizado procedimientos sobre la cartera de inversiones financieras de la Sociedad, entre los que destacan los siguientes:

Obtención de confirmaciones de las Entidades Depositarias de los títulos

Solicitamos a las Entidades Depositarias, en el desarrollo de sus funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, las confirmaciones relativas a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2017, sin encontrar excepciones o diferencias significativas entre las respuestas recibidas de las Entidades Depositarias y los registros contables de la Sociedad, proporcionados por la Sociedad Gestora.

Valoración de la cartera de inversiones

Comprobamos la valoración de los títulos negociados en mercado organizados y de las participaciones en Instituciones de Inversión Colectiva que se encuentran en la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2017, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la Sociedad Gestora y utilizando para ello valores fiables de mercado a la fecha de análisis.

Para los títulos que se encuentran en la cartera de inversiones en productos derivados de la Sociedad al 31 de diciembre de 2017, revisamos los métodos de valoración empleados por la Sociedad Gestora de la Sociedad, re-ejecutando los cálculos realizados por la misma.

Cuestiones clave de la auditoría**Modo en el que se han tratado en la auditoría**

La re-ejecución de la valoración de los productos derivados al 31 de diciembre de 2017 se realiza por un experto del auditor en materia de valoración y que cumple con todos los requisitos de independencia.

Como consecuencia de los procedimientos realizados las diferencias en las valoraciones obtenidas respecto a las valoraciones registradas en la contabilidad del Fondo no son significativas.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2017, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales no cubre el informe de gestión. Nuestra responsabilidad sobre el informe de gestión, de conformidad con lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, consiste en evaluar e informar sobre la concordancia del informe de gestión con las cuentas anuales, a partir del conocimiento de la entidad obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas y sin incluir información distinta de la obtenida como evidencia durante la misma. Asimismo, nuestra responsabilidad consiste en evaluar e informar de si el contenido y presentación del informe de gestión son conformes a la normativa que resulta de aplicación. Si, basándonos en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existen incorrecciones materiales, estamos obligados a informar de ello.

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2017 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los Administradores en relación con las cuentas anuales

Los Administradores son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

En la preparación de las cuentas anuales, los Administradores son responsables de la valoración de la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los Administradores tienen intención de liquidar la Sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Los Administradores de la Sociedad son responsables de la supervisión del proceso de elaboración y presentación de las cuentas anuales.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales.

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar 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.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los Administradores.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los Administradores, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

Nos comunicamos con los Administradores de la entidad en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría, planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

También proporcionamos a los Administradores de la Sociedad una declaración de que hemos cumplido los requerimientos de ética aplicables, incluidos los de independencia, y nos hemos comunicado con los mismos para informar de aquellas cuestiones que razonablemente puedan suponer una amenaza para nuestra independencia y, en su caso, de las correspondientes salvaguardas.

Entre las cuestiones que han sido objeto de comunicación a los Administradores de la Sociedad determinamos los que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, las cuestiones clave de la auditoría.

Describimos esas cuestiones en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión.

Informe sobre otros requisitos legales y reglamentarios

Informe adicional para los Administradores

La opinión expresada en este informe es coherente con lo manifestado en nuestro informe adicional para los Administradores de fecha 15 de abril de 2018.

Periodo de contratación

La Junta General Ordinaria de la Sociedad celebrada el 14 de junio de 2017 nos nombró como auditores por un período de un año contado a partir del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2017.

Con anterioridad, fuimos designados por distintos acuerdos de la Junta General de Accionistas de la Sociedad y hemos venido realizando el trabajo de auditoría de cuentas de forma ininterrumpida desde el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2008.

Servicios prestados

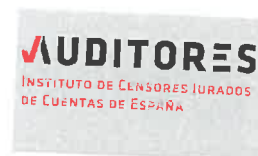
Los servicios, distintos de la auditoría de cuentas, que han sido prestados a la Sociedad auditada se detallan en la nota 14 de la memoria de las cuentas anuales de la Sociedad.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)



Pedro Collantes Morales (23395)

16 de marzo de 2018



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

2018 Núm. 01/18/10033

96,00 EUR

SELLO CORPORATIVO:
Informe de auditoría de cuentas sujeto
a la normativa de auditoría de cuentas
española o internacional



ON3037663

CLASE 8.^a

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

Balance de situación al 31 de diciembre de 2017
(Expresado en euros)

ACTIVO	2017	2016
Activo no corriente		
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material		
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente		
Deudores	99 356 804,13	124 527 154,37
Cartera de inversiones financieras	1 791 451,10	1 886 121,62
Cartera interior	94 244 254,97	100 297 716,04
Valores representativos de deuda	14 311 988,81	28 954 254,83
Instrumentos de patrimonio	12 404 446,29	25 304 912,97
Instituciones de Inversión Colectiva	978 819,92	2 161 543,06
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	928 722,60	1 487 798,80
Cartera exterior	79 866 970,97	71 341 455,24
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	13 591 165,30	41 987 938,35
Instituciones de Inversión Colectiva	66 275 805,67	29 353 516,89
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	65 295,03	2 005,97
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	0,16	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	3 321 098,06	22 343 316,71
TOTAL ACTIVO	99 356 804,13	124 527 154,37

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2017.



CLASE 8.ª



ON3037664

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

Balance de situación al 31 de diciembre de 2017
(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2017	2016
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	98 458 783,27	123 902 481,88
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	98 458 783,27	123 902 481,88
Capital	28 026 104,00	28 026 104,00
Partícipes	-	-
Prima de emisión	177 167 602,24	176 365 480,02
Reservas	207 070 202,24	203 821 582,58
(Acciones propias)	(320 009 076,00)	(287 559 304,38)
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	6 203 950,79	3 248 619,66
(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	898 020,86	624 672,49
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	895 389,46	622 030,65
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	2 631,40	2 641,84
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	99 356 804,13	124 527 154,37
CUENTAS DE ORDEN	2017	2016 (*)
Cuentas de compromiso	7 455 500,00	6 284 027,73
Compromisos por operaciones largas de derivados	7 455 500,00	6 284 027,73
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
Otras cuentas de orden	33 446 796,87	29 769 112,95
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	4 560 936,46	6 421 081,65
Otros	21 911 964,41	16 374 135,30
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	40 902 296,87	36 053 140,68

(*) Saldo reexpresado, ver Nota 2.c

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2017.



CLASE 8.ª



ON3037665

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

Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

	2017	2016
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	111 011,37	8 857,20
Gastos de personal	(62 000,00)	(58 000,00)
Otros gastos de explotación	(1 805 359,81)	(2 013 170,60)
Comisión de gestión	(1 692 091,98)	(2 086 595,04)
Comisión de depositario	-	-
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(113 267,83)	73 424,44
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(1 756 348,44)	(2 062 313,40)
Ingresos financieros	1 391 850,71	3 527 179,75
Gastos financieros	(420,22)	(912,99)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	6 202 562,14	1 871 257,57
Por operaciones de la cartera interior	546 892,39	(301 622,78)
Por operaciones de la cartera exterior	5 608 569,33	1 866 075,85
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	47 100,42	306 804,50
Diferencias de cambio	(14 391,89)	(22 509,66)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	405 925,32	(51 680,64)
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	711 852,88	825 867,32
Resultados por operaciones de la cartera exterior	440 772,38	(1 556 512,01)
Resultados por operaciones con derivados	(746 699,94)	678 964,05
Otros	-	-
Resultado financiero	7 985 526,06	5 323 334,03
Resultado antes de impuestos	6 229 177,62	3 261 020,63
Impuesto sobre beneficios	(25 226,83)	(12 400,97)
RESULTADO DEL EJERCICIO	6 203 950,79	3 248 619,66

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017.

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 2017
(Expresado en euros)

Al 31 de diciembre de 2017

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	6 203 950,79
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	6 203 950,79

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 2016	28 026 104,00	176 365 480,02	203 821 582,58	(287 559 304,38)	-	-	3 248 619,66	-	-	123 902 481,88
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	28 026 104,00	176 365 480,02	203 821 582,58	(287 559 304,38)	-	-	3 248 619,66	-	-	123 902 481,88
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	6 203 950,79	-	-	6 203 950,79
Operaciónes con accionistas	-	-	3 248 619,66	-	-	-	(3 248 619,66)	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	802 122,22	-	(32 449 771,62)	-	-	-	-	-	(31 647 649,40)
Saldos al 31 de diciembre de 2017	28 026 104,00	177 167 602,24	207 070 202,24	(320 009 076,00)	-	-	6 203 950,79	-	-	98 458 783,27



CLASE 8.ª



ON3037666

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017.

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 2017
(Expresado en euros)

Al 31 de diciembre de 2016

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	3 248 619,66
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	3 248 619,66

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 2015	28 026 104,00	175 923 244,80	198 139 856,65	(248 474 752,44)	-	-	5 681 725,93	-	-	159 296 178,94
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	28 026 104,00	175 923 244,80	198 139 856,65	(248 474 752,44)	-	-	5 681 725,93	-	-	159 296 178,94
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	3 248 619,66	-	-	3 248 619,66
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	5 681 725,93	-	-	-	(5 681 725,93)	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	442 235,22	-	(39 084 551,94)	-	-	-	-	-	(38 642 316,72)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2016	28 026 104,00	176 365 480,02	203 821 582,58	(287 559 304,38)	-	-	3 248 619,66	-	-	123 902 481,88



CLASE 8.ª



ON3037667



CLASE 8.ª



ON3037668

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

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

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

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

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

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



CLASE 8.ª
INSTRUMENTOS



ON3037669

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

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

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

La gestión, administración y representación de la Sociedad está encomendada a BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C. Las acciones de la sociedad corresponden a Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (17%) y a Cidessa Uno, S.L. (83%), ambas entidades pertenecientes al Grupo BBVA.

Los valores se encontraban depositados en Banco Depositario BBVA, S.A. hasta el 11 de noviembre de 2016, fecha en que se inscribió en el Registro Mercantil la fusión por absorción de esta entidad por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) y a partir de esa fecha en Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA). Dicha sustitución fue aprobada por la Junta General Ordinaria de accionistas de la Sociedad celebrada en el año 2017.

BBVA ha desarrollado las funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo a lo establecido en la normativa actualmente en vigor.

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

- Cambio de forma automática, a partir de la entrada en vigor de la mencionada Ley, de la denominación "Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable" (S.I.M.C.A.V.) y sus diferentes variantes, por "Sociedad de Inversión de Capital Variable" (S.I.C.A.V.).



CLASE 8.^a



ON3037670

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

- 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, y sucesivas modificaciones, dichas instituciones gozarán del plazo de un año, durante el cual podrán continuar operando como tales.

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



CLASE 8.ª



ON3037671

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

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 2017 y 2016 la comisión de gestión ha sido del 1,30% sobre el patrimonio y del 5% sobre los rendimientos íntegros.

Respecto a la remuneración de la Entidad Depositaria, en los ejercicios 2017 y 2016 la Entidad Depositaria no ha aplicado comisión de depósito.

Durante los ejercicios 2017 y 2016 la Sociedad ha recibido 54.282,55 euros y 6.197,21 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.

Los riesgos a los que se expone la Sociedad que, en todo caso, son objeto de seguimiento específico por la Sociedad Gestora se detallan a continuación:

- Riesgo de crédito: representa la pérdida potencial vinculada al empeoramiento de la solvencia o a la calidad crediticia de un emisor o al incumplimiento de sus compromisos de pago. La calidad crediticia se concreta en el rating de la emisión y en el rating mínimo de la cartera.

Como análisis de la calidad crediticia de las inversiones y de la cartera en su conjunto, se elabora el rating interno de cada una de las emisiones en función de la calificación de las agencias externas. Una vez realizado dicha labor se calcula un rating medio de cartera tomando como ponderación tanto el peso del título dentro de la cartera de instrumentos tratables por riesgo de crédito como la probabilidad de default del título en función del rating.

En caso de que una emisión no tenga rating, se analiza la calificación de la compañía emisora para emisiones del mismo orden de prelación y se utiliza tal resultado como rating de la emisión en el resto de los cálculos.



CLASE 8.ª



0N3037672

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

Asimismo, se analizan las concentraciones de cartera por tipo de instrumento, así como por los diferentes ratings que las componen. En función de estos análisis, dependiendo de la política de gestión establecida, se comprueba el cumplimiento de la misma en lo que se refiere a calidad crediticia.

- Riesgo de contrapartida: dentro del concepto de riesgo de contrapartida englobamos, de manera amplia los siguientes riesgos:
 - Riesgo de contrapartida: es el riesgo de que la contrapartida pueda incurrir en incumplimiento antes de la liquidación definitiva de los flujos de caja de una de las siguientes tipologías de operaciones: instrumentos derivados, operaciones con liquidaciones diferidas, operaciones con compromiso de recompra, y operaciones de préstamo de valores o materias primas.
 - Riesgo de depósito por operativa de depósitos interbancarios: debido a la naturaleza de este tipo de operaciones y su uso habitual en el terreno de la gestión de activos, más dirigido a la inversión a plazos de activo monetario, puede analizarse junto con el resto de exposiciones de riesgo emisor.
 - Riesgo de contado o liquidación: es el riesgo de incumplimiento de pagos en el momento del intercambio de activos que al contratarse tenían un valor equivalente. La operativa está vinculada con las transferencias de fondos o valores de las operaciones y los riesgos crediticios por el coste de reposición de las posiciones.
- Riesgo de liquidez: es la potencial incapacidad de atender las solicitudes de reembolso de participaciones realizadas por los partícipes de la Sociedad, y puede analizarse desde dos perspectivas:
 - Desde el punto de vista del activo, es la posible pérdida derivada de la imposibilidad de deshacer las inversiones en el tiempo necesario para hacer frente a las obligaciones de la Sociedad o al precio al que se valoran dichas inversiones en las diferentes carteras, como consecuencia de la falta de profundidad de mercado sobre los instrumentos en particular.



CLASE 8.^a



ON3037673

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

- Desde el punto de vista del pasivo, es la posible contingencia derivada de solicitudes de reembolso de participaciones no previstas por la entidad gestora. Esta contingencia es analizada a través del estudio del comportamiento histórico de los inversores con el fin de estimar el máximo reembolso posible con un determinado nivel de confianza.

Los instrumentos y contratos en los que se invierten las carteras deberán tener un perfil de liquidez que se corresponda con el definido para el producto.

- Riesgo de mercado: es la posible pérdida que asume una cartera como consecuencia de una disminución en su valoración debido a cambios o movimientos adversos en los datos de mercado que afecten a los fondos según su inversión. Se pueden identificar algunos de los principales tipos de riesgo de mercado a los que se puede enfrentar una cartera o inversión:
 - Riesgo de equity: probabilidad de incurrir en una pérdida debido a la incertidumbre generada por la volatilidad en los precios especialmente en acciones. Este riesgo puede ser subdividido a su vez en riesgo específico, diversificable o no sistemático y riesgo sistemático o no diversificable.
 - Riesgo de tipos de interés: probabilidad de incurrir en una pérdida debido a movimientos adversos en las curvas de tipos de interés que afectan la valoración de activos de renta fija que se tengan en cartera. El impacto de estos movimientos será dependiente tanto del sentido del movimiento como del posicionamiento en duración que el gestor tenga en su cartera.
 - Riesgo de tipo de cambio: probabilidad de incurrir en una pérdida debido a movimientos adversos en los tipos de cambio en caso de tener inversiones en divisa diferente a la denominación del fondo.
 - Riesgo de Correlaciones: probabilidad de incurrir en una pérdida debido a modificaciones en la correlación entre los activos de cartera. De cara a diversificar el riesgo es necesario considerar la correlación que existe entre los diferentes activos, si esta estructura de correlaciones se ve modificada puede alterar las coberturas y diversificaciones aumentando el impacto de las pérdidas. El riesgo de mercado tiene que estar identificado, medido y valorado, para su seguimiento y gestión. Los controles y métricas aplicables a cada cartera de la Sociedad Gestora atenderán a la naturaleza y perfil de riesgo de la misma.



CLASE 8.^a



ON3037674

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

- Riesgo de carácter operativo: entre los riesgos de carácter operativo, se pueden identificar los siguientes riesgos:
 - Riesgo de incumplimiento normativo: es el riesgo que nace de la violación o incumplimiento de leyes, reglas, regulaciones, políticas internas, procedimientos y códigos de conducta.
 - Riesgo operacional: definido como aquel que pueda provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas y como consecuencia de acontecimientos externos.

La Sociedad Gestora adopta sistemas de control y medición de los riesgos a los que están sometidas las inversiones. En cuanto a los riesgos Operacionales y Legales resultantes de la actividad de inversión de las Sociedades, la Sociedad Gestora dispone de aplicaciones que controlan el cumplimiento de límites y coeficientes legales y el cumplimiento de la política de inversión.

Asimismo, la Sociedad Gestora ha puesto en práctica una serie de procedimientos y controles con el fin de racionalizar, garantizar la eficiencia, mejorar la calidad y minimizar riesgos en los procesos de inversión.

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.



CLASE 8.ª



ON3037675

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

b) Principios contables

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

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2017 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 2017, las correspondientes al ejercicio anterior.

La información comparativa de las presentes cuentas anuales al 31 de diciembre de 2016 en el epígrafe de "Cuentas de Orden" ha sido adaptada según la comunicación recibida de la C.N.M.V. por la cual los saldos recogidos en "Cuentas de Compromiso" relativos a participaciones en otras Instituciones de Inversión Colectiva debieran ser reclasificados al epígrafe "Otros" de "Otras cuentas de orden".

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2017 y 2016.

d) Consolidación

Al 31 de diciembre de 2017, 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.



CLASE 8.ª



ON3037676

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

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 2017 y 2016.

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 2017, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2016, es la siguiente:

	2017	2016
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	<u>6 203 950,79</u>	<u>3 248 619,66</u>
	<u>6 203 950,79</u>	<u>3 248 619,66</u>
Propuesta de distribución		
Reserva voluntaria	<u>6 203 950,79</u>	<u>3 248 619,66</u>
	<u>6 203 950,79</u>	<u>3 248 619,66</u>



CLASE 8.ª



ON3037677

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

La Reserva legal se dota de conformidad con el artículo 275 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 2017 y 2016, la Reserva legal de la Sociedad supera dicho 20% sobre el Capital Social.

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

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

a) Principio de empresa en funcionamiento

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

b) Principio del devengo

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

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.



CLASE 8.ª



ON3037678

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

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

d) Cartera de inversiones financieras

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

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

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

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

- 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.



CLASE 8.ª



0N3037679

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

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

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

- Acciones o participaciones de otras Instituciones de Inversión Colectiva: su valor razonable se establece en función del valor liquidativo o valor de cotización del día de referencia. En el caso de que para el día de referencia no se calculara un valor liquidativo, se utiliza el último valor liquidativo disponible. Para las inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, Instituciones de Inversión Colectiva de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre e Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras similares, 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.



CLASE 8.ª



0N3037680

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

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

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

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

f) Instrumentos de patrimonio

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

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

g) Valores representativos de deuda

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

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



0N3037681

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(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) 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.



CLASE 8.^a



0N3037682

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

j) 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.

k) 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.

l) 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.



CLASE 8.ª



0N3037683

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

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 2017 y 2016, es el siguiente:

	2017	2016
Depósitos de garantía	597 347,19	159 231,13
Administraciones Públicas deudoras	1 099 262,60	1 623 606,33
Operaciones pendientes de liquidar	46 404,74	98 178,08
Otros	48 436,57	5 106,08
	<u>1 791 451,10</u>	<u>1 886 121,62</u>

El capítulo "Depósitos de garantía" al 31 de diciembre de 2017 y 2016 recoge los importes cedidos en garantía por posiciones en futuros financieros vivos al cierre de cada ejercicio.

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2017 y 2016 se desglosa tal y como sigue:

	2017	2016
Retenciones practicadas en el ejercicio sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	1 099 262,60	912 026,45
Impuesto sobre beneficios a devolver de ejercicios anteriores	-	711 579,88
	<u>1 099 262,60</u>	<u>1 623 606,33</u>



CLASE 8.ª



0N3037684

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

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 transcurrían desde 2004 a 2007, cuyo importe ascendía a 2.127.926,04 euros. Este importe se recogía en el capítulo "Impuesto sobre beneficios a devolver de ejercicios anteriores" al 31 de diciembre de 2015. Durante el ejercicio 2016 la Junta Arbitral dictó Resolución a favor de la Sociedad, procediendo entonces la Diputación Foral a devolver los importes relativos a los ejercicios pendientes y a los intereses de demora, quedando liquidado el importe total de la deuda durante el ejercicio 2016.

6. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2017 y 2016, es el siguiente:

	2017	2016
Administraciones Públicas acreedoras	37 152,10	19 410,06
Operaciones pendientes de liquidar	216 177,01	1 751,67
Otros	642 060,35	600 868,92
	<u>895 389,46</u>	<u>622 030,65</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2017 y 2016 se desglosa tal y como sigue:

	2017	2016
Otras retenciones	11 925,27	7 009,09
Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio	25 226,83	12 400,97
	<u>37 152,10</u>	<u>19 410,06</u>

El capítulo de "Acreedores - Otros" recoge, principalmente, el importe de la comisión de gestión pendiente de pago al cierre del ejercicio correspondiente.



CLASE 8.ª



ON3037685

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

7. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores de la Sociedad, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2017 y 2016 se muestra a continuación:

	2017	2016
Cartera interior	14 311 988,81	28 954 254,83
Valores representativos de deuda	12 404 446,29	25 304 912,97
Instrumentos de patrimonio	978 819,92	2 161 543,06
Otros	928 722,60	1 487 798,80
Cartera exterior	79 866 970,97	71 341 455,24
Instrumentos de patrimonio	13 591 165,30	41 987 938,35
Instituciones de Inversión Colectiva	66 275 805,67	29 353 516,89
Intereses de la cartera de inversión	65 295,03	2 005,97
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	0,16	-
	94 244 254,97	100 297 716,04

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y derivados de la Sociedad, respectivamente, al 31 de diciembre de 2017. En los Anexos III y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y derivados de la Sociedad, respectivamente, al 31 de diciembre de 2016.

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.

8. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 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% y el 0,05%.

9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2017 y 2016 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.



CLASE 8.ª



0N3037686

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2017 y 2016, se muestra a continuación:

	2016	Operaciones con acciones	Otros	2017
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

	2015	Operaciones con acciones	Otros	2016
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



ON3037687

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

b) Reservas

El movimiento de las reservas y el resultado durante los ejercicios 2017 y 2016, se muestra a continuación:

	2016	Distribución resultados de 2016	Otros	2017
Reserva legal	6 708 795,52	-	-	6 708 795,52
Reserva voluntaria	195 269 433,23	3 248 619,66	-	198 518 052,89
Otras reservas	1 843 353,83	-	-	1 843 353,83
	203 821 582,58	3 248 619,66	-	207 070 202,24

	2015	Distribución resultados de 2015	Otros	2016
Reserva legal	6 708 795,52	-	-	6 708 795,52
Reserva voluntaria	189 587 707,30	5 681 725,93	-	195 269 433,23
Otras reservas	1 843 353,83	-	-	1 843 353,83
	198 139 856,65	5 681 725,93	-	203 821 582,58

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 2017 tendrá la consideración de reserva disponible conforme al artículo 274 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital.



CLASE 8.ª



ON3037688

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

c) Acciones propias

El movimiento del epígrafe de "Acciones Propias" durante los ejercicios 2017 y 2016, ha sido el siguiente:

	2017	2016
Saldo al 1 de enero	(287 559 304,38)	(248 474 752,44)
Entradas	(34 960 776,82)	(40 689 221,92)
Salidas	<u>2 511 005,20</u>	<u>1 604 669,98</u>
Saldo al 31 de diciembre	<u>(320 009 076,00)</u>	<u>(287 559 304,38)</u>

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 la Sociedad mantenía 22.796.514 y 21.073.211 acciones propias en cartera, respectivamente.

d) Valor teórico

El valor teórico de las acciones al 31 de diciembre de 2017 y 2016 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2017	2016
Patrimonio atribuido a accionistas	<u>98 458 783,27</u>	<u>123 902 481,88</u>
Número de acciones en circulación	<u>5 229 590</u>	<u>6 952 893</u>
Valor teórico por acción	<u>18,83</u>	<u>17,82</u>
Número de accionistas	<u>7 154</u>	<u>7 325</u>

e) Accionistas

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 no existían participaciones significativas en el capital en circulación de la Sociedad.

10. Cuentas de compromiso

En los Anexos II y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones en derivados de la Sociedad al 31 de diciembre de 2017 y 2016, respectivamente.



CLASE 8.ª



ON3037689

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

11. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2017 y 2016, es el siguiente:

	2017	2016 (*)
Capital nominal no suscrito ni en circulación	6 973 896,00	6 973 896,00
Pérdidas fiscales a compensar	4 560 936,46	6 421 081,65
Otros	21 911 964,41	16 374 135,30
	33 446 796,87	29 769 112,95

(*) Saldo reexpresado, ver Nota 2.c)

12. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2017, el régimen fiscal de la Sociedad ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, modificada por Real Decreto Ley 3/2016, de 2 de diciembre, por el que se adoptan medidas en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social, 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. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2017 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, admitiéndose la compensación de la totalidad de ésta siempre que sea igual o inferior a un millón de euros.

El capítulo de "Acreedores - Administraciones Públicas" recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, que se obtiene, principalmente, de aplicar el tipo impositivo del 1% al resultado contable una vez deducidas las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores que se compensan en este ejercicio.

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

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

La Sociedad tiene abiertos a inspección todos los impuestos a los que está sujeta de los últimos cuatro ejercicios.



CLASE 8.ª



ON3037690

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

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

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

Como consecuencia de esta reclamación, la Sociedad procedió a realizar diferentes recursos y el 31 de agosto de 2011, el Sr. Director General de la AEAT promovió 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, la Junta Arbitral).

Durante el ejercicio 2016 dicha Junta Arbitral dictó Resolución a favor de la Sociedad, procediendo la Diputación Foral a devolver los importes relativos a los ejercicios pendientes, así como los correspondientes intereses de demora (Nota 5).

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

De acuerdo con lo establecido en la disposición final segunda de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la disposición adicional tercera de la Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, y en relación a la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales sobre aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales calculado en base a lo establecido en la Resolución de 29 de enero de 2016 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, el detalle del periodo medio de pago a proveedores efectuado durante los ejercicios 2017 y 2016 por la Sociedad es el siguiente:

	2017	2016
	Días	Días
Periodo medio de pago a proveedores	0,46	13,07
Ratio de operaciones pagadas	0,46	13,02
Ratio de operaciones pendientes de pago	-	40,00
	Euros	Euros
Total de pagos realizados	1 721 223,8	151 555,12
Total de pagos pendientes	-	301,94



CLASE 8.ª



0N3037691

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

14. Otra información

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

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

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de "Tesorería" se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con éste al 31 de diciembre de 2017 y 2016.

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 2017 y 2016, ascienden a 2 miles de euros, en ambos ejercicios.

Durante los ejercicios 2017 y 2016 han existido remuneraciones a los miembros del Órgano de Administración por importe de 62 y 58 miles de euros, respectivamente.

El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2017, se compone de ocho hombres y dos mujeres.

Al 31 de diciembre de 2017, los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, tal y como se describen en el artículo 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, manifiestan que no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser incluida en esta memoria, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 229 de la Ley anteriormente mencionada.



CLASE 8.^a



0N3037692

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017
(Expresada en euros)

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

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

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2017
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
RENTA FIJA REINO DE ESPAÑA 01,800 2024-11-30	EUR	4 633 680,13	218,82	5 455 442,53	821 762,40	ES00000126A4
RENTA FIJA REINO DE ESPAÑA 05,400 2023-01-31	EUR	6 830 830,00	65 076,21	6 949 003,76	118 173,76	ES00000123U9
TOTALES Deuda pública		11 464 510,13	65 295,03	12 404 446,29	939 936,16	
Acciones admitidas cotización FERROVIAL	EUR	933 143,74	-	978 819,92	45 676,18	ES0118900010
TOTALES Acciones admitidas cotización		933 143,74	-	978 819,92	45 676,18	
Entidades de capital riesgo PAR.BBVA CAPITAL PRIVADO FCR	EUR	941 066,11	-	928 722,60	(12 343,51)	ES0180660039
TOTALES Entidades de capital riesgo		941 066,11	-	928 722,60	(12 343,51)	
TOTAL Cartera Interior		13 338 719,98	65 295,03	14 311 988,81	973 268,83	



CLASE 8.ª



ON3037693

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

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2017
(Expresado en euros)



CLASE 8.ª



ON3037694

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ROYAL DUTCH SHELL PLC	EUR	912 422,61	-	1 045 188,35	132 765,74	GB00B03MLX29
DNB ASA	NOK	618 323,96	-	733 526,43	115 202,47	NO0010031479
NOS SG PS	EUR	907 189,64	-	930 460,04	23 270,40	PTZON0AM0006
SHIRE PHARMACEUTICALS GROUP	GBP	893 195,43	-	986 106,70	92 911,27	JE00B2QKY057
ASSA ABLOY AB	SEK	630 024,98	-	665 001,81	34 976,83	SE0007100581
INTESA SANPAOLO SPA	EUR	580 479,37	-	650 684,08	70 204,71	IT0000072618
SAP SE	EUR	698 482,70	-	881 607,30	183 124,60	DE0007164600
PRYSMIAN SPA	EUR	1 000 322,95	-	1 039 337,75	39 014,80	IT0004176001
NOKIA OYJ	EUR	672 483,45	-	481 874,72	(190 608,73)	FI0009000681
ROCHE HOLDING AG	CHF	1 129 649,30	-	951 417,18	(178 232,12)	CH0012032048
VALEO SA	EUR	1 080 712,10	-	1 492 549,63	411 837,53	FR0013176526
RECKITT BENCKISER	GBP	1 244 371,12	-	1 159 917,80	(84 453,32)	GB00B24CGK77
PRUDENTIAL PLC	GBP	771 054,70	-	807 377,46	36 322,76	GB0007099541
JOHNSON MATTHEY PLC	GBP	1 044 245,84	-	977 533,55	(66 712,29)	GB00BZ4BQC70
GLANBIA PLC	EUR	884 534,45	-	788 582,50	(95 951,95)	IE0000669501
TOTALES Acciones admitidas cotización		13 067 492,60		13 591 165,30	523 672,70	
Acciones y participaciones Directiva						
PAR.BETAMINER FUND	EUR	2 500 300,00	-	2 514 000,00	13 700,00	LU1650062323
PAR.SCHRODER INT SEL EMERG MARKET DEBT	USD	1 034 123,35	-	1 010 139,56	(23 983,79)	LU0106253437
PAR.PAR.SCHRODER INTL EMERG MKTS	USD	3 412 071,57	-	3 737 907,30	325 835,73	LU0106252389
PAR.LYXOR/WNT FUND	EUR	1 461 245,16	-	1 518 071,91	56 826,75	IE00BZBYWST2
PAR.MORGAN STANLEY SICAV EUR HIGH YIELD	EUR	1 209 991,00	-	1 211 185,50	1 194,50	LU0360481153
PAR.JB LOCAL EMERGING BOND FND-C	USD	975 092,43	-	1 027 286,30	52 193,87	LU0107852435
PAR.JB JAPAN STOCK FUND-B	EUR	1 381 615,71	-	1 558 997,55	177 381,84	LU0915179146
PAR.VONTOBEL FUND - EUROPEAN EQUIT	EUR	5 492 942,46	-	5 462 179,85	(30 762,61)	LU0153585137
PAR.LAZARD G ACTIVE-EM EQ-USDRA	USD	2 436 842,48	-	2 505 133,79	68 291,31	IE00B1L6MF22
PAR.INVESCO GT PAN EUROPEAN FUND	EUR	5 434 902,59	-	5 539 674,00	104 771,41	LU0100598282
PAR.ROBECO FINANCIAL INSTITUTIONS	EUR	1 109 387,10	-	1 111 687,20	2 300,10	LU1090433381
PAR.ISHARES MSCI EUROPE	EUR	5 378 535,74	-	5 359 579,62	(18 956,12)	IE00B1YZSC51
PAR.MFS EUROPEAN RESEARCH FUND	EUR	5 221 530,24	-	5 427 000,40	205 470,16	LU0219424131
PAR.PIONEER FUNDS-US FUND GROWTH	USD	4 491 516,76	-	4 476 724,42	(14 792,34)	LU0372178839
PAR.GOLDMAN SACHS JAPAN PORT	EUR	1 370 637,84	-	1 557 650,25	187 012,41	LU0906985758
PAR.PICTET TOTAL RETURN DIVERSIF	EUR	2 463 186,96	-	2 510 860,09	47 673,13	LU1055714379
PAR.OLD MUTUAL DUBLIN FUNDS PLC -	EUR	3 315 152,43	-	3 467 210,30	152 057,87	IE00BLP5S791
PAR.GARTMORE-UK ABS RET-I HEDGED	EUR	2 480 801,16	-	2 523 910,82	43 109,66	LU0490786174
PAR.DJ STOXX 600 BANKS	EUR	1 443 341,16	-	1 451 200,00	7 858,84	DE000A0F5UJ7

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

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2017
(Expresado en euros)



CLASE 8.ª



Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
PAR.ISHARES CORE S&P 500 UCITS ETF	USD	5 455 534,73	-	5 998 891,80	543 357,07	IE00B5BMR087
PAR.ROBECO US PREMIUM EQ	USD	4 327 070,18	-	4 499 408,37	172 338,19	LU0226954369
TOTALES Acciones y participaciones Directiva Acciones y participaciones		62 395 821,05	-	64 468 699,03	2 072 877,98	
PAR.ALTERNATIVE STRAT-MULTISTRAT	EUR	7 146 759,40	-	94 856,64	(7 051 902,76)	LU0210877261
PAR.AXA IM LOAN FUND	EUR	1 692 070,68	-	1 712 250,00	20 179,32	IE00B4XN4341
TOTALES Acciones y participaciones		8 838 830,08	-	1 807 106,64	(7 031 723,44)	
TOTAL Cartera Exterior		84 302 143,73	-	79 866 970,97	(4 435 172,76)	

ON3037695

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

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2017
(Expresado en euros)

Inversiones morosas, dudosas o en litigio	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Inversiones morosas, dudosas o en litigio						
GRUPO AHORRADOR	EUR	-	-	-	-	ES0143415034
BONO FILMS	EUR	1 549 370,70	-	0,16	(1 549 370,54)	XS0084946143
BONO PARMALAT CAPITAL FINANCE	EUR	20 043,66	-	-	(20 043,66)	KYG693262084
TOTALES Inversiones morosas, dudosas o en litigio		1 569 414,36	-	0,16	(1 569 414,20)	
TOTAL Inversiones morosas, dudosas o en litigio		1 569 414,36	-	0,16	(1 569 414,20)	



CLASE 8.ª



ON3037696

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

Anexo II. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2017
(Expresado en euros)

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros comprados				
Futuro IBEX 35 UNDERLYING 10	EUR	5 010 400,00	5 010 400,00	19/01/2018
Futuro INDEX DJ EUROSTOXX50 10	EUR	2 445 100,00	2 445 100,00	16/03/2018
TOTALES Futuros comprados		7 455 500,00	7 455 500,00	



CLASE 8.ª



ON3037697

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

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2016
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
RENTA FIJA REINO DE ESPAÑA 01,800 2024-11-30	EUR	4 633 680,13	2 389,92	5 285 663,24	651 983,11	ES000000126A4
TOTALES Deuda pública		4 633 680,13	2 389,92	5 285 663,24	651 983,11	
Adquisición temporal de activos con Depositario						
REPO BANCO BILBAO VIZCAY 00,699 2017-01-02	EUR	20 019 769,34	(383,95)	20 019 249,73	(519,61)	ES000000121L2
TOTALES Adquisición temporal de activos con Depositario		20 019 769,34	(383,95)	20 019 249,73	(519,61)	
Acciones admitidas cotización FERROVIAL						
TOTALES Acciones admitidas cotización	EUR	2 369 284,12	-	2 161 543,06	(207 741,06)	ES0118900010
Entidades de capital riesgo						
PAR_BBVA CAPITAL PRIVADO FCR	EUR	1 563 066,39	-	1 487 798,80	(75 267,59)	ES0180660039
TOTALES Entidades de capital riesgo		1 563 066,39	-	1 487 798,80	(75 267,59)	
TOTAL Cartera Interior		28 585 799,98	2 005,97	28 954 254,83	368 454,85	



CLASE 8.ª



ON3037698

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

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2016
(Expresado en euros)



CLASE 8.ª



ON3037699

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
DNB ASA	NOK	2 379 099,87	-	2 578 883,40	199 783,53	NO0010031479
SNAM SPA	EUR	2 152 771,48	-	1 732 293,35	(420 478,13)	IT0003153415
NOVARTIS	CHF	2 871 003,98	-	2 867 821,67	(3 182,31)	CH0012005267
ORANGE	EUR	4 773 070,43	-	4 852 888,22	79 817,79	FR0000133308
ASSA ABLOY AB	SEK	2 081 804,56	-	2 238 349,79	156 545,23	SE0007100581
INTESA SANPAOLO SPA	EUR	2 718 361,57	-	2 668 711,60	(49 649,97)	IT0000072618
SAP SE	EUR	2 308 013,69	-	2 581 436,13	273 422,44	DE0007164600
RANDSTAD HOLDING	EUR	2 554 029,36	-	2 407 069,36	(146 960,00)	NL0000379121
NOKIA OYJ	EUR	2 222 100,55	-	1 876 046,97	(346 053,58)	FI0009000681
ROCHE HOLDING AG	CHF	3 732 667,26	-	3 239 643,76	(493 023,50)	CH0012032048
VALEO SA	EUR	4 420 103,02	-	5 353 582,13	933 479,11	FR0013176526
NESTLE SA	CHF	2 228 208,96	-	2 312 605,87	84 396,91	CH0038863350
JOHNSON MATTHEY PLC	GBP	2 913 219,22	-	2 889 239,55	(23 979,67)	GB00BZ4BQC70
AVIVA PLC	GBP	2 282 384,08	-	2 059 379,54	(223 004,54)	GB0002162385
NOVO NORDISK	DKK	2 868 480,29	-	2 269 237,33	(599 242,96)	DK0060534915
TOTALES Acciones admitidas cotización		42 505 318,32		41 927 188,67	(578 129,65)	
Valores no cotizados - RV						
BANCO RIO DE LA PLATA	USD	240 267,21	-	60 749,68	(179 517,53)	US0596441040
TOTALES Valores no cotizados - RV		240 267,21		60 749,68	(179 517,53)	
Acciones y participaciones Directiva						
PAR. EDR FUND US VL & YLD-I USD	USD	7 690 050,52	-	9 041 036,59	1 350 986,07	LU1103304215
PAR. JB LOCAL EMERGING BOND FND-C	USD	3 693 531,93	-	3 869 780,03	176 248,10	LU0107852435
PAR. LYXOR ETF DJ STX BANKS	EUR	1 421 856,31	-	1 895 250,00	473 393,69	FR0010345371
PAR. PAR.SCHRODER INTL EMERG MKTS	USD	5 518 869,75	-	5 886 618,84	367 749,09	LU0106252546
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		18 324 308,51		20 692 685,46	2 368 376,95	
Acciones y participaciones no Directiva						
PAR. SPDR TRUST SERIES I	USD	6 968 461,78	-	8 580 561,55	1 612 099,77	US78462F1030
TOTALES Acciones y participaciones no Directiva		6 968 461,78		8 580 561,55	1 612 099,77	
Acciones y participaciones						
PAR. ALTERNATIVE STRAT-MULTISTRAT	EUR	7 146 759,40	-	80 269,88	(7 066 489,52)	LU0210877261
TOTALES Acciones y participaciones		7 146 759,40		80 269,88	(7 066 489,52)	
TOTAL Cartera Exterior		75 185 115,22		71 341 455,24	(3 843 659,98)	

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

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2016
(Expresado en euros)



CLASE 8.ª



ON3037700

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



CLASE 8.ª



ON3037702

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

Informe de gestión del ejercicio 2017

Situación Económica en 2017

2017 cierra con un crecimiento global bastante mejor de lo esperado a principios de año, del orden del 3,6%. A esta mejora en las previsiones han contribuido las economías emergentes y, especialmente, las desarrolladas. En los mercados desarrollados, el crecimiento podría situarse en 2017 en el 2,3%, bastante similar en EEUU y la eurozona. En cuanto a las economías emergentes, el crecimiento medio de 2017 se ha situado alrededor del 5,1% con grandes divergencias entre zonas geográficas: con Asia ex-Japón creciendo a ritmos cercanos al 6,2%, EMEA en el 3,3% y Latam que sale de la recesión que sufría el año pasado, en el 1,2%. El año ha ido de menos a más con revisiones al alza continuas en las previsiones de crecimiento desde el segundo trimestre.

En EEUU el crecimiento podría situarse en el 2,3% en 2017 con una fuerte aceleración respecto a 2016 que también deja avances en el terreno político con la aprobación de la reforma fiscal en los últimos compases del año. En la eurozona, también hay una fuerte aceleración del crecimiento en 2017, con una expectativa del 2,3%, por encima de la media de crecimiento de los últimos años y del crecimiento potencial. A pesar de ello, la inestabilidad política ha continuado en el conjunto del año, con el inconcluso resultado de las elecciones alemanas y el proceso independentista catalán. China, por su parte, continúa con la estabilidad de su economía (6,8%) que todavía crece a ritmos superiores al resto de grandes mercados, incluso mejorando ligeramente respecto a 2016. En Latam, México presenta un crecimiento moderado (2,1%) mientras que Brasil vuelve a tasas de crecimiento positivas (0,9%). En EMEA destaca el fuerte crecimiento de Turquía (6,3%) tras las menores turbulencias políticas respecto a 2016.

En cuanto a precios, las tasas de inflación han permanecido, en general, moderadas, a pesar de las subidas de los precios de las materias primas. En cuanto a las tasas de inflación subyacente, en la eurozona parecen haber tocado suelo (en el primer trimestre del año) aunque siguen bastante bajas. Mientras, en EEUU la inflación subyacente cae, especialmente por el fuerte impacto en la primera mitad del año (bajada de precios en telecomunicaciones, comercio online y automóviles), aunque se sitúa todavía bastante por encima de la europea.



CLASE 8.ª



0N3037703

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

Informe de gestión del ejercicio 2017

En política monetaria, los bancos centrales de las principales áreas prosiguen el proceso de normalización monetaria, aunque a diferentes ritmos, a pesar de que la inflación sigue muy contenida. La Fed sigue subiendo tipos hasta el rango 1,25%-1,50% e inicia la reducción pasiva del balance (octubre) mientras que el BCE mantiene los tipos (tanto el de refinanciación como el de depósito) sin cambios, aunque anuncia la reducción del ritmo de compras de activos a partir de enero de 2018. El Banco de Inglaterra deshizo en noviembre la bajada de tipos de 2016 en un entorno complicado, con un crecimiento modesto y una inflación aumentando que se sitúa por encima del 3%. El Banco de Japón, por su parte mantiene las políticas monetarias expansivas de los últimos años (tipos sin cambios, objetivo de control de la curva de tipos de gobiernos y expansión del balance).

Evolución de los Mercados en 2017

2017 se ha caracterizado por un crecimiento económico muy positivo, y por encima de las expectativas. Una inflación que, a pesar de no generar miedos deflacionistas, ha permanecido bastante contenida. Y unas incertidumbres políticas que, aunque persisten, han sido menores que en 2016 donde tuvimos los eventos del referéndum del Brexit en Reino Unido y la elección del Presidente Trump en EEUU. Todo ello ha resultado en un entorno de muy baja volatilidad, muy favorecedor para los activos de riesgo que, a pesar del alargado ciclo económico, se han mantenido como los instrumentos con mayor retorno.

El entorno de crecimiento económico global positivo y sincronizado, unido a unos beneficios empresariales sólidos, ha apoyado el comportamiento positivo de las bolsas durante el 2017. La volatilidad permanecía en niveles bajos e incluso con tendencia decreciente en 2017, alcanzando nuevos mínimos anuales durante el 4T, finalizando el año en niveles cercanos a los mínimos históricos. El movimiento al alza de las bolsas ha venido liderado por los mercados emergentes (en moneda local y en dólares). El índice mundial en dólares se anotaba una subida del 21,6% en 2017 (+6,7% en euros). Las estimaciones de crecimiento de beneficios para 2017 se sitúan en +10,8% en EEUU y +12,2% en Europa, mientras que para los próximos años lo hacen en un +11,5% (EEUU) y +9,1% (Europa) para 2018 y +10,3% y +8,8% de cara a 2019, respectivamente. Es reseñable la buena temporada de resultados de EEUU, con las ventas creciendo al mejor ritmo de los últimos 10 años.



CLASE 8.ª



ON3037704

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

Informe de gestión del ejercicio 2017

La debilidad del dólar, la aprobación final de la reforma fiscal en EEUU y una temporada de resultados que superaba las expectativas del consenso han favorecido el movimiento al alza de la bolsa americana, permitiendo al S&P500 y otros índices bursátiles del país alcanzar nuevos máximos históricos. EEUU y Japón finalizan el 2017 a la cabeza de las bolsas desarrolladas, mientras que Europa, y en particular las grandes compañías, queda más rezagada (S&P500 +19,4%, Nikkei +19,1%, Eurostoxx50 +6,5%). En Europa, Reino Unido (+7,6%) queda por detrás de Alemania (+12,5%) y Francia (+9,3%), mientras que los mercados periféricos presentan un comportamiento en general positivo: España queda más rezagada por la situación en Cataluña, mientras que Grecia y Portugal finalizan el año por encima del +15%. En emergentes Asia termina 2017 claramente a la cabeza, seguida de Latam y con Europa Emergente a la cola (tanto en moneda local como en dólares).

En 2017 cabe destacar el buen comportamiento en general del sector tecnológico (apoyado por unos resultados por encima de las expectativas), el financiero y consumo discrecional, y las caídas en los sectores de telecomunicaciones y energía (pese a que el crudo ha finalizado el año en positivo).

Los mercados de renta fija soberana de mayor calidad han tenido en general un comportamiento negativo (excepto los tramos largos de EEUU y Reino Unido), influidos por la percepción de un robusto crecimiento económico, y la normalización progresiva de los bancos centrales.

Las rentabilidades terminan el 2017 con movimientos dispares en EEUU y Alemania. Así, en EEUU se observa un fuerte aplanamiento de la curva de tipos entre los tramos de 2 años (+69pb) y 10 años (-4pb) que finalizan en 1,88% y 2,41% respectivamente, con la pendiente 2-10 años cerrando en mínimos desde oct-07 cercanos a 50pb. En Alemania, sin embargo, se observa un ligero empinamiento de la curva ante las expectativas de recuperación cíclica europea con los tipos a 2 y 10 años subiendo +14pb y +22pb en el año hasta -0,63% y 0,43% respectivamente. Se amplían así los diferenciales a favor de EEUU en el tramo corto de la curva mientras que se reducen en el tramo largo.

Más parecida es la evolución de las expectativas de inflación a largo plazo descontadas por el mercado que, con los efectos contrapuestos de la fuerte subida del precio del crudo y la decepción en los últimos datos de precios de consumo, se mantienen sin apenas cambios repuntando 1pb, a 1,98% en EEUU y +4pb en Alemania a 1,30%, en tanto que los tipos reales a 10 años caen en EEUU y suben en Alemania.



CLASE 8.^a



ON3037705

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

Informe de gestión del ejercicio 2017

En cuanto a la deuda pública de la periferia europea, acaba el año con diferenciales de tipos frente a Alemania más estrechos. Por un lado destaca Grecia, con una fuerte reducción de la prima de riesgo tras alcanzar un acuerdo con sus acreedores sobre la revisión de su rescate (-321pb en 2017). Por otro lado sobresale también la reducción de la prima de riesgo de la deuda portuguesa (-204pb en 2017), a la que tanto S&P en septiembre como Fitch en diciembre mejoraban su calificación crediticia a grado de inversión. En cuanto a la deuda italiana, aunque la aprobación de la nueva ley electoral en septiembre tenía un impacto positivo, la mejora se disipaba en diciembre con el anuncio de las elecciones para el 4-mar sin que se espere una mayoría clara en el Parlamento (-2pb en 2017), quedando la prima de riesgo (159pb) por encima de la portuguesa (152pb) por primera vez desde ene-10. En cuanto a la prima de riesgo española, tras muchos altibajos a raíz de los atentados terroristas de agosto en Barcelona y el deterioro de la situación política en Cataluña, acaba el 2017 con una caída tan solo de 4pb a 114pb y un repunte del tipo a 10 años de +18pb a 1,57%.

Aunque el temor a la falta de pacto fiscal en EEUU tenía un impacto significativo en noviembre sobre la deuda corporativa, especialmente sobre el crédito especulativo emitido en dólares, la aprobación final de la reforma, los favorables fundamentales, la baja volatilidad, la subida del precio del crudo y las compras del BCE han seguido dando soporte al activo, que termina el año con unos diferenciales más estrechos. Especialmente, buen comportamiento en los segmentos especulativos, tanto de la deuda corporativa europea como estadounidense que finalizan con caídas de diferenciales en torno a 50pb respecto a caídas de 20pb en los diferenciales de la deuda con grado de inversión.

En el mercado de divisas, depreciación generalizada del dólar estadounidense (Dollar Index -9,9% en 92,12) respecto a sus principales cruces. El EURUSD, a pesar del comportamiento del diferencial de tipos a corto plazo entre EEUU y Alemania, sube un 14% en el año hasta alcanzar los 1,20\$/€. El yen, la libra esterlina o el franco suizo también se aprecian contra el dólar, aunque lo hacen de manera más moderada (GBPUSD cierra en 1,35, USDJPY en 112,58 y USDCHF en 0,97). En el mundo emergente destacan las apreciaciones frente al dólar del won surcoreano (+13,2%) y del zloty polaco (+20,3%). Por el contrario, la divisa más castigada es la lira turca con una caída del 6,9% frente al billete verde.

Las materias primas han tenido, en general, un comportamiento positivo gracias al buen tono de la demanda agregada a nivel mundial y a los niveles de valoración moderados con los que comenzaba el año. Destaca la subida de los metales industriales, con un crecimiento del 29,4%. El petróleo también ha presentado una subida importante (+20,6% Brent hasta 66,8\$/b) aunque el índice de futuros agregado de energía presenta una caída del 4,3% debido a la fuerte pendiente positiva de la curva de futuros (contango).



CLASE 8.ª



ON3037706

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

Informe de gestión del ejercicio 2017

Monitor de Mercados

Datos a 29-dic-2017

	1T	2T	3T	4T	YoY	
Renta Variable Indices Generales						
S&P500	2673.8	5.5%	2.6%	4.0%	6.1%	19.4%
Stoxx600	389.2	5.3%	-0.5%	2.3%	0.3%	7.7%
EuroStoxx50	3504.0	6.4%	-1.7%	4.4%	4.5%	6.5%
Ibex35	10043.9	11.9%	-0.2%	-0.6%	-3.3%	7.4%
Nikkei225	22784.9	-1.1%	5.9%	1.6%	11.8%	19.1%
MXWD (\$)	513.0	6.4%	3.6%	4.7%	5.4%	21.6%
Dev.World (\$)	2103.5	5.9%	3.4%	4.4%	5.1%	20.1%
Emerging (\$)	1158.5	11.1%	5.5%	7.0%	7.1%	34.3%
Em.Europe (\$)	345.9	1.3%	0.9%	8.9%	4.6%	16.5%
Lalam (\$)	2828.2	11.6%	-2.6%	14.6%	-3.0%	20.8%
Asia (\$)	586.8	13.2%	7.0%	6.1%	6.1%	40.1%
Sectores World						
MSCI World	2103.5	5.9%	3.4%	4.4%	5.1%	20.1%
MXWO Energy	223.5	-5.6%	-5.7%	8.2%	5.9%	2.1%
MXWO Materials	280.5	6.3%	2.1%	8.3%	7.6%	26.4%
MXWO Industrials	261.7	6.3%	5.0%	5.1%	4.9%	23.2%
MXWO ConsDisc	238.5	6.9%	3.1%	3.0%	7.3%	21.9%
MXWO ConsStap	237.8	6.6%	3.2%	-0.9%	5.2%	14.6%
MXWO HealthCare	227.6	7.8%	6.6%	2.1%	0.6%	18.8%
MXWO Utilities	127.2	5.9%	3.2%	2.3%	-1.0%	10.6%
MXWO Telecom	71.1	0.5%	-2.0%	3.0%	0.9%	2.3%
MXWO InfTech	220.7	12.0%	4.6%	8.2%	8.1%	36.9%
MXWO Finance	127.3	4.1%	4.3%	4.8%	5.3%	19.9%

	1T	2T	3T	4T	YoY	
Divisas						
DXY	92.1	-1.8%	-1.7%	-2.7%	-1.3%	-9.0%
EURUSD	1.2	1.4%	6.7%	3.4%	1.9%	14.0%
USDJPY	112.6	-1.6%	0.9%	0.2%	0.0%	-3.5%
Materias Primas						
Brent	66.8	-4.3%	-6.5%	17.2%	18.2%	20.6%
Oro	1306.2	8.4%	-0.6%	3.3%	1.8%	13.3%
Metalos Ind.	394.0	9.5%	-0.7%	8.8%	9.5%	31.0%
Renta Fija						
US						
Libor 3m	1.69	15	15	3	36	70
US 2A	1.88	7	13	10	40	69
US 10A	2.41	6	8	3	7	4
Europa						
Euribor 3m	-0.33	-1	0	0	0	-1
Alemania 2A	-0.63	3	17	-12	6	14
Alemania 10A	0.43	12	14	0	-3	22
Spreads Periféricos						
España	114.00	16	27	7	0	-4
Italia	158.90	38	-30	-4	-6	-2
Portugal	151.60	9	100	-64	-41	-204
Grecia	368.80	-24	-170	24	-151	-321

Datos a 29-dic-2017. Fuente: Bloomberg

Perspectivas para 2018

En 2018 esperamos un crecimiento sólido y parecido al de 2017, por encima del potencial, fundamentado en una elevada confianza de las familias y las empresas, unas dinámicas moderadas de precios que permiten el aumento de la renta en términos reales y unas condiciones financieras favorables. Desde un punto de vista estructural, los países emergentes, y especialmente Asia, gozan de mayor potencial de crecimiento que los desarrollados.

EEUU crecerá entre el 2,2% y 2,3%. La economía americana se encuentra en una fase madura del ciclo, pero puede tener todavía algo más de recorrido. El sostén seguirá siendo el consumo interno, mientras que la rebaja de impuestos puede añadir sólo 3 décimas de PIB. Y esperamos que la inflación subyacente primero se acerque y luego supere algo el objetivo del 2%.

La Eurozona crecerá en torno al 2%. La demanda interna será el driver fundamental del crecimiento por la mejora del empleo, mientras que la inflación seguirá alejada del objetivo del 2%.

En Asia, estimamos un crecimiento para China algo inferior al 6,5% debido al mantenimiento de una regulación/supervisión financiera más estricta, el control del endeudamiento y la reducción de la sobrecapacidad en determinadas industrias, dejando de exportar deflación al resto del mundo.



CLASE 8.ª



ON3037707

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

Informe de gestión del ejercicio 2017

Para América Latina, la reducción de los desequilibrios (balanza por cuenta corriente, inflación) y el favorable entorno exterior, con perspectivas más estables para el precio de las materias primas, favorecen una consolidación de la recuperación de la región en 2018, con un crecimiento más equilibrado y sostenible.

En política monetaria, la Fed irá normalizando gradualmente su balance; aunque en 2018 continuarán las compras de activos por parte del BCE y el Banco de Japón, el balance conjunto de los bancos centrales del G4 (EEUU., Euro Zona, Japón y Reino Unido) se reducirá.

En cuanto a los tipos de interés, prevemos en 2018 como mínimo dos y más probable tres subidas de 25 puntos básicos de los tipos en EEUU. La Fed seguirá subiendo los tipos de forma progresiva para no afectar al crecimiento. Y como para la Eurozona estimamos una inflación media anual todavía en niveles bajos, el BCE mantendrá previsiblemente su política acomodaticia, aunque irá reduciendo estímulos progresivamente, pero dejando la primera subida de tipos para 2019.

En cuanto a la deuda pública en los mercados desarrollados, no vemos especial valor, porque los tipos de interés van a subir, aunque sea lentamente, y los cupones de los bonos son muy bajos. Por tanto, estimamos retornos ligeramente positivos en los bonos de EEUU a 10 años y negativos en los de Alemania. Y rentabilidades negativas en los tramos más cortos de las curvas core.

En cuanto al crédito, los fundamentales siguen siendo sólidos por los crecimientos de beneficios, con tasas de impago a la baja. No obstante, con unos diferenciales de crédito en mínimos y previsión de repunte de los tipos, los retornos estimados son muy bajos o incluso negativos tanto en EEUU como en Europa.

Sí que nos gusta más la deuda de los países emergentes, con cupones más altos y margen de bajada de tipos en Brasil y México, por ejemplo.

Respecto a la renta variable, a pesar de que las bolsas no están baratas, mientras se mantenga nuestro escenario pensamos que las valoraciones aguantarán durante más tiempo en estos niveles. El crecimiento del beneficio por acción de las empresas de los mercados desarrollados rondará el 10% en 2018 y 2019; los motivos son: 1) expansión económica moderada, 2) tipos subiendo pero de forma progresiva, 3) confianza empresarial y de las familias elevada, 4) dólar en rango frente a muchas divisas y 5) petróleo estable sin riesgo de desplome.



CLASE 8.ª



0N3037708

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

Informe de gestión del ejercicio 2017

Por tanto, las bolsas son el activo financiero más atractivo. Aunque desde un punto de vista estructural preferimos los mercados emergentes a los desarrollados, de cara a 2018 nos mantenemos neutrales. La bolsa de EEUU la vemos tan atractiva como la europea, por la calidad de sus empresas, porque la rebaja de impuestos en EEUU puede impulsar los beneficios y porque a igualdad de pesos sectoriales las valoraciones son muy parecidas. En resumen, 2018 debería ser otro año bueno para las bolsas. Contamos con un crecimiento global estable y crecimientos de beneficios del entorno al 10%. Aun así las valoraciones ya son elevadas y las bolsas deberían subir en línea con los beneficios.

Respecto a las divisas, prevemos estabilidad en el dólar a lo largo del año que viene.

Como resumen, recomendamos la construcción de carteras globales, equilibradas, diversificadas y con un control de riesgos muy metódico. Para 2018 los inversores deben mantenerse dentro de su zona de confort de riesgo, sin asumir más del que les corresponde.

Derechos de Asistencia y Voto en las Juntas Generales

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 total o parcialmente en esta gestora el ejercicio de los derechos políticos, el derecho de asistencia y voto en las juntas generales de accionistas celebradas durante el ejercicio 2017 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, para las Sociedades que han efectuado dicha delegación, 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 2017, se ha votado a favor de todas las propuestas que se han considerado beneficiosas o inocuas para los intereses de los accionistas de las Sociedades representados y en contra de aquellos puntos del orden del día en que no se dieran dichas circunstancias. En los archivos de esta Sociedad Gestora se dispone de información concreta sobre el sentido del voto en cada una de las Juntas a las que se ha asistido.

Gastos de I+D y Medioambiente

A lo largo del ejercicio 2017 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.



CLASE 8.ª



ON3037709

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

Informe de gestión del ejercicio 2017

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2017 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

Periodo medio de pago a proveedores

Durante el ejercicio 2017, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos diferentes a los descritos en la memoria de las Cuentas Anuales. Asimismo, al cierre del ejercicio 2017, 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 2017, 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 2017.

Uso de instrumentos financieros

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

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2017

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2017 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.

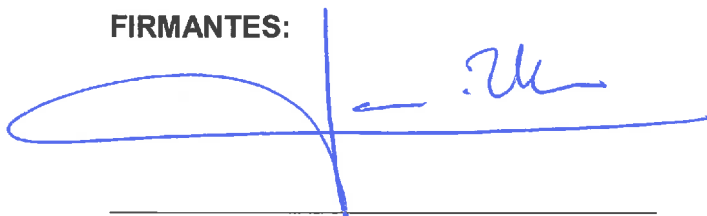
Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

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

Reunidos los Administradores de Brunara, S.I.C.A.V., S.A., en fecha 15 de marzo de 2018, 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 2017, las cuales vienen constituidas por los documentos anexos que preceden a este escrito:

- a) Balance de situación, Cuenta de pérdidas y ganancias y Estado de cambios en el patrimonio neto correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017.
- b) Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017.
- c) Informe de gestión del ejercicio 2017.

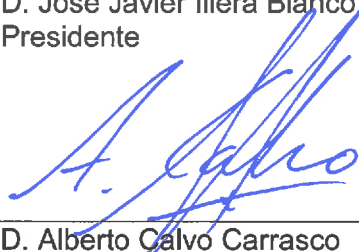
FIRMANTES:



D. José Javier Illera Blanco
Presidente



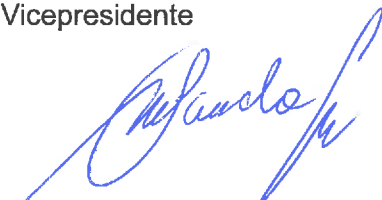
D. José Miguel Herrero Cuenca
Vicepresidente



D. Alberto Calvo Carrasco
Vicepresidente



D. Lorenzo Hurtado de Saracho Galíndez
Consejero



D. Marcial Sánchez Navarro
Consejero

D. Enrique Ybarra Ybarra
Consejero

Las cuentas anuales e informes de gestión adjuntos, correspondientes al ejercicio 2017, vienen constituidos por los documentos anexos que preceden a este escrito, los cuales han sido extendidos en papel timbrado del Estado, con numeración correlativa del 0N3037663 al 0N3037709, ambos inclusive.

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

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

D. José María Zubiría Azaola
Consejero



D^a. María Felipa Jove Santos
Consejero



D. José San Blas Contreras
Consejero



D^a. María Belén García-Moya Rodríguez
Consejero

D. Juan Álvarez Rodríguez
Secretario no Consejero

A efectos de lo previsto en 253.2 de la Ley de Sociedades de Capital, se expide la presente diligencia para hacer constar la ausencia de las firmas de D. Enrique Ybarra Ybarra, D. José María Zubiría Azaola y D^a. María Felipa Jove Santos, por no haber asistido a la reunión del Consejo de Administración por motivos profesionales.

Firma:  El Secretario del Consejo de Administración.