

Informe de Auditoría Independiente

**Penta Inversión, Fondo de Inversión
Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2016**



Building a better
working world

Ernst & Young, S.L.
C/ Raimundo Fernández Villaverde, 65
28003 Madrid

Tel.: 902 365 456
Fax.: 915 727 300
ey.com

INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

Al Consejo de Administración de Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C., S.A., Sociedad Gestora de Penta Inversión, Fondo de Inversión:

Informe sobre las cuentas anuales

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

Responsabilidad de los administradores de la Sociedad Gestora en relación con las cuentas anuales

Los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo 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 Penta Inversión, Fondo de Inversión, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable al Fondo en España, que se identifica en la nota 2.a de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

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

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

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

Opinión

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

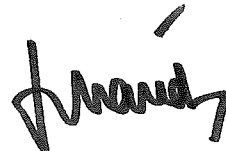
Otras cuestiones

Con fecha 28 de abril de 2016 otros auditores emitieron su informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2015 en el que expresaron una opinión favorable.

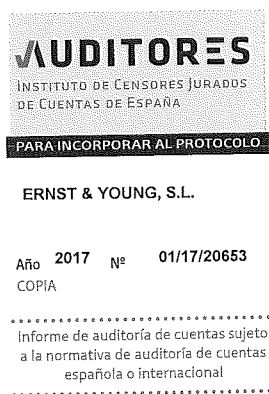
Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

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

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



José Carlos Hernández Barrasús



17 de abril de 2017

PENTA INVERSIÓN,
FONDO DE INVERSIÓN
Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado el
31 de diciembre de 2016

ÍNDICE

- Balances de situación al 31 de diciembre de 2016 y 2015
- Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales terminados a 31 de diciembre de 2016 y 2015
- Estados de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados a 31 de diciembre de 2016 y 2015
- Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
- Informe de Gestión 2016
- Formulación de cuentas anuales e informe de gestión

PENTA INVERSIÓN,
FONDO DE INVERSIÓN

Balances de Situación
31 de diciembre

ACTIVO	Nota	Euros		Euros		Nota	Euros	
		2016	2015	2016	2015			
ACTIVO CORRIENTE		10.580.071,34	29.088.333,64	PATRIMONIO Y PASIVO				
Deudores	5	487.939,03	1.206.150,28	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS		10.534.808,75	29.032.209,49	
Cartera de inversiones financieras	6	8.104.266,86	19.805.832,16	Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas	8	10.534.808,75	29.032.209,49	
Cartera interior		3.758.902,58	10.067.911,30	Participes		10.387.130,62	29.594.237,98	
Valores representativos de deuda		1.569.168,82	5.739.245,91	Reservas		-	-	
Instrumentos de patrimonio		2.189.733,76	3.896.050,01	Resultados de ejercicios anteriores		147.678,13	(562.028,49)	
Instituciones de Inversión Colectiva		-	429.308,38	Resultado del ejercicio		-	-	
Depósitos en entidades de crédito		-	-	Otro patrimonio atribuido		-	-	
Derivados		-	3.307,00	PASIVO NO CORRIENTE		-	-	
Otros		-	-	Provisiones a largo plazo		-	-	
Cartera exterior		4.087.231,59	9.419.789,13	Deudas a largo plazo		-	-	
Valores representativos de deuda		1.072.099,51	4.608.752,70	Pasivos por impuesto		-	-	
Instrumentos de patrimonio		2.802.774,47	3.752.380,68	PASIVO CORRIENTE		45.262,59	56.124,15	
Instituciones de Inversión Colectiva		208.388,61	1.055.070,85	Provisiones a corto plazo		-	-	
Depósitos en entidades de crédito		-	-	Deudas a corto plazo		-	2.509,85	
Derivados		3.969,00	3.684,90	Acreedores	9	32.429,56	38.083,66	
Otros		-	-	Pasivos financieros		-	-	
Intereses de la cartera de inversión	6	258.012,69	318.131,73	Derivados		12.833,03	15.530,64	
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	6	120,00	-	Periodificaciones		-	-	
Periodificaciones		-	-	TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO		10.580.071,34	29.088.333,64	
Tesorería	7	1.987.865,45	8.076.351,20					
TOTAL ACTIVO		10.580.071,34	29.088.333,64					
CUENTAS DE ORDEN								
Cuentas de compromiso	10	5.790.008,34	7.467.338,18					
Compromisos por operaciones largas de derivados		522.962,16	1.299.886,94					
Compromisos por operaciones cortas de derivados		5.267.046,18	6.167.451,24					
Otras cuentas de orden		380.017,32	540.375,45					
Valores cedidos en préstamo		-	-					
Valores aportados como garantía		-	-					
Valores recibidos en garantía		380.017,32	540.375,45					
Pérdidas fiscales a compensar		-	-					
Otros		-	-					
TOTAL CUENTAS DE ORDEN		6.170.025,66	8.007.713,63					

PENTA INVERSIÓN,
FONDO DE INVERSIÓN

Cuentas de Pérdidas y Ganancias
para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre

	Nota	Euros	
		2016	2015
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos		-	-
Comisiones retrocedidas a la I.I.C.		0,20	4.398,91
Otros gastos de explotación		(137.869,54)	(373.481,33)
Comisión de gestión	9	(111.073,38)	(312.441,03)
Comisión depositario	9	(11.681,07)	(30.436,18)
Otros		(15.115,09)	(30.604,12)
Excesos de provisiones		-	-
A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		(137.869,34)	(369.082,42)
Ingresos financieros		383.502,15	854.639,61
Gastos financieros		-	(642,44)
Variación del valor razonable de instrumentos financieros		(103.586,26)	(709.799,88)
Por operaciones de la cartera interior		(108.786,48)	(387.746,23)
Por operaciones de la cartera exterior		5.200,22	(322.053,65)
Por operaciones con derivados		-	-
Otros		-	-
Diferencias de cambio		7.014,92	(4.616,39)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		(1.383,34)	(332.526,97)
Deterioros		-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior		96.762,73	187.908,85
Resultados por operaciones de la cartera exterior		63.184,28	77.565,85
Resultados por operaciones con derivados		(160.113,24)	(594.597,36)
Otros		(1.217,11)	(3.404,31)
A.2.) RESULTADO FINANCIERO		285.547,47	(192.946,07)
A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		147.678,13	(562.028,49)
Impuesto sobre beneficios	11	-	-
A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO		147.678,13	(562.028,49)

PENTA INVERSIÓN,
FONDO DE INVERSIÓN

Estados de cambios en el patrimonio neto para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre

A) ESTADOS DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE

	Euros	
	2016	2015
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	147.678,13	(562.028,49)
Total ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto atribuido a partícipes y accionistas	-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	147.678,13	(562.028,49)

B) ESTADOS TOTALES DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE

	Euros				
	Partícipes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	TOTAL
A. SALDO al 31 de diciembre de 2014	27.524.716,05	-	-	12.593,57	27.537.309,62
I. Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	(562.028,49)	(562.028,49)
II. Operaciones con partícipes					
1. Suscripciones	13.599.907,74	-	-	-	13.599.907,74
2. (-) Reembolsos	(11.542.979,38)	-	-	-	(11.542.979,38)
III. Otras variaciones del patrimonio neto.					
Distribución del resultado ejercicio 2014	12.593,57	-	-	(12.593,57)	-
B. SALDO al 31 de diciembre de 2015	29.594.237,98	-	-	(562.028,49)	29.032.209,49
I. Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	147.678,13	147.678,13
II. Operaciones con partícipes					
1. Suscripciones	570.634,88	-	-	-	570.634,88
2. (-) Reembolsos	(19.215.713,75)	-	-	-	(19.215.713,75)
III. Otras variaciones del patrimonio neto.					
Distribución del resultado ejercicio 2015	(562.028,49)	-	-	562.028,49	-
C. SALDO al 31 de diciembre de 2016	10.387.130,62	-	-	147.678,13	10.534.808,75

1. NATURALEZA Y ACTIVIDADES PRINCIPALES

PENTA INVERSIÓN, Fondo de Inversión (en adelante "el Fondo") se constituyó en España el 9 de julio de 2010. Tiene su domicilio social en la Paseo de la Habana 74, Madrid.

La normativa básica del Fondo se recoge en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre de Instituciones de Inversión Colectiva (modificada por la Ley 31/2011, de 4 de octubre y por la Ley 22/2014 de 12 de noviembre), en el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, de aplicación a partir del 21 de julio de 2012 (modificado por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero y por el Real Decreto 877/2015, de 2 de octubre), que desarrolla la anterior Ley, en la Ley 24/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores, así como en las circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores que regulan las Instituciones de Inversión Colectiva.

El Fondo está inscrito con el número 4783 en el Registro Administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El Fondo tiene por objeto social exclusivo la adquisición, tenencia, disfrute, administración en general y enajenación de valores mobiliarios y otros activos financieros de acuerdo con lo que permita en cada momento la legislación vigente, para compensar, por una adecuada composición de sus activos, los riesgos y los tipos de rendimiento de sus diferentes inversiones, sin participación mayoritaria, económica o política, en otras sociedades.

La normativa vigente regula, entre otros, los siguientes aspectos:

- Mantenimiento de un patrimonio mínimo de 3 millones de euros.
- Mantenimiento de un porcentaje mínimo del 1% de sus activos líquidos en efectivo o en cuenta corriente en el banco depositario o en adquisiciones temporales de activos a un día de valores de Deuda Pública.
- Inversión en valores negociables e instrumentos financieros, admitidos a cotización en bolsas de valores o en otros mercados o sistemas organizados de negociación, cualquiera que sea el Estado en que se encuentren radicados, que cumplan los requisitos indicados en la legislación vigente. Del mismo modo podrán invertir en depósitos bancarios, acciones y participaciones de otras I.I.C., instrumentos financieros derivados, instrumentos del mercado monetario y valores no cotizados.
- Las inversiones en instrumentos financieros derivados están reguladas por el artículo 52 del Real Decreto 1082/2012, donde se establecen determinados límites para la utilización de estos instrumentos y por la Orden EHA 888/2008 de 27 de marzo, sobre operaciones de las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero con instrumentos financieros derivados.
- Establecimiento de unos porcentajes máximos de concentración de inversiones.
- Obligación de que la cartera de valores esté bajo la custodia de la entidad depositaria.
- Número de partícipes no podrá ser inferior a 100.
- Obligación de remitir los estados de información reservada que se citan en la Norma 21ª de la Circular 3/2008 a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el plazo indicado en dicha Norma.

- Régimen especial de tributación.

La gestión y administración del Fondo está encomendada a Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C., S.A., inscrito con el número 43 en el Registro Administrativo de las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva, con domicilio en Paseo de la Habana 74, Madrid.

Los valores se encuentran depositados en Renta 4 Banco, S.A., inscrita con el número 234 en el Registro Administrativo de Entidades Depositarias de Instituciones de Inversión Colectiva, con domicilio social en Paseo de la Habana 74, Madrid, siendo dicha entidad la depositaria del Fondo.

2. BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES

a) Imagen fiel

La imagen fiel resulta de la aplicación de las disposiciones legales en materia contable, sin que, a juicio de la Sociedad Gestora, resulte necesario incluir informaciones complementarias.

Las cuentas anuales adjuntas se han obtenido de los registros contables del Fondo y han sido formuladas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración contenidos en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con el objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo al 31 de diciembre de 2016 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en dicha fecha.

Las Cuentas Anuales del ejercicio han sido formuladas por el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora, y se someterán a la aprobación de la Junta General de Accionistas de la misma, estimándose que serán aprobadas sin ningún cambio significativo.

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

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 Comisión Nacional del Mercado de Valores y sus sucesivas modificaciones. Los principios más significativos se describen en la Nota 3. No existe ningún principio contable de aplicación obligatoria que, siendo significativo su efecto sobre estas cuentas anuales, se haya dejado de aplicar.

c) Utilización de juicios y estimaciones en la elaboración de los estados financieros

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

PENTA INVERSIÓN, FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

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

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

- Las pérdidas por deterioro de activos financieros (Nota 3.d).
 - El valor razonable de determinados activos financieros no cotizados en mercados secundarios oficiales (Nota 3.d).
- d) Comparación de la información

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

3. PRINCIPIOS CONTABLES Y NORMAS DE VALORACIÓN APLICADOS

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

- a) Empresa en funcionamiento.

El Consejo de Administración de Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C., S.A. ha considerado que la gestión del Fondo continuará en un futuro previsible, por lo que la aplicación de los principios y criterios contables no tiene como el propósito de determinar el valor del patrimonio neto a efectos de su transmisión global o parcial, ni el importe resultante en caso de su liquidación total.

No obstante, dada la naturaleza específica del Fondo y su carácter abierto, las normas contables tendrán como finalidad la determinación del valor liquidativo de las participaciones.

- b) Reconocimiento de ingresos y gastos

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

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

- Los intereses activos de las inversiones financieras se periodifican de acuerdo con la tasa interna de rentabilidad de las operaciones.

PENTA INVERSIÓN, FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

- Los ingresos de dividendos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha que declare el derecho a percibirlos.
- El resto de ingresos o gastos referidos a un período, se periodifican linealmente a lo largo del mismo.

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

c) Deudores

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

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

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

d) Cartera de inversiones financieras

Los activos financieros se reconocen en el balance de situación cuando el Fondo se convierte en una parte obligada del contrato o negocio jurídico conforme a las disposiciones del mismo.

Los activos financieros se clasifican en:

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

Clasificación

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

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

Valoración inicial

- Los activos financieros integrantes de la cartera del Fondo se valorarán inicialmente por su valor razonable. Este valor razonable es, salvo evidencia en contrario, el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

De esta valoración inicial se excluyen los intereses por aplazamiento de pago, que se entiende que se devengan aun cuando no figuran expresamente en el contrato y en cuyo caso, se consideran como tipo de interés el de mercado.

- En la valoración inicial de los activos, los intereses explícitos devengados desde la última liquidación y no vencidos o “cupón corrido”, se registran en la cuenta de cartera de inversiones financieras “Intereses de la Cartera de Inversión” del activo del balance de situación, cancelándose en el momento del vencimiento de dicho cupón.
- El importe de los derechos de suscripción y similares que, en su caso, se hubiesen adquirido, forman parte de la valoración inicial.
- Las inversiones en moneda extranjera se contabilizan al tipo de cambio vigente a la fecha de adquisición de los títulos.
- En su caso, los contratos de futuros y las operaciones de compra - venta a plazo se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato según corresponda, en las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance “Depósitos de garantía en mercados organizados de derivados” u “Otros depósitos de Garantía” en el epígrafe de “Deudores”. Los intereses de estos fondos depositados se periodifican diariamente según la tasa interna de rentabilidad. El valor razonable de los valores aportados en garantía por el Fondo se registra en cuentas de orden, en la rúbrica “Valores aportados como garantía”.
- En su caso, las opciones y warrants, en su caso, sobre valores se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o del vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de orden, por el importe nominal comprometido. En caso de que el Fondo aporte valores y efectivo en concepto de garantía se le da el mismo tratamiento contable que en el caso de los contratos de futuros. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance en la partida de “Deudores”. Las primas por opciones y warrants comprados/ opciones emitidas y warrants vendidos, se reflejan en la cuenta “Derivados” del activo o del pasivo del balance, respectivamente, en la fecha de ejecución de la operación.
- Las operaciones de permuta financiera, en su caso, se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de orden, por el importe nominal del contrato. Los cobros o pagos asociados a cada contrato de permuta financiera se contabilizan utilizando como contrapartida la cuenta “Derivados” de la cartera interior o exterior del activo o el pasivo del balance, según corresponde.

Valoración posterior

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

- Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable es su valor de mercado considerado como tal en que resulte de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, e inmediato hábil anterior, o el cambio medio prevalorado si no existiera precio oficial de cierre.
- Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable es el precio de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles precios de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En este caso, el valor razonable refleja ese cambio en las condiciones. En caso de que no exista mercado activo se aplican técnicas de valoración que son de general aceptación y que utilizan en la mayor medida posible datos observables de mercado en particular la situación actual de tipo de interés y el riesgo de crédito del emisor.
- Valores no admitidos aun a cotización: en su caso, su valor razonable se estima mediante los cambios que resulten de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta las diferencias que puedan existir en sus derechos económicos.
- Depósitos en entidades de crédito: en su caso, su valor razonable se calcula de acuerdo al precio que iguale la tasa interna de rentabilidad de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como por ejemplo las Condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.
- Para las acciones o participaciones de otras instituciones de inversión colectiva, el valor razonable se calcula en función del último valor liquidativo publicado el día de la valoración.
- Las inversiones en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio de cierre publicado por el Banco Central Europeo.
- Instrumentos financieros derivados: en su caso, se valoran por su valor razonable, el valor razonable es el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En caso de que no exista un mercado suficientemente líquido, o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, se valorarán mediante la aplicación de métodos o modelos de valoración adecuados y reconocidos que deberán cumplir con los requisitos y condiciones específicas establecidas en la normativa de instituciones de inversión colectiva relativa a sus operaciones con instrumentos derivados.

Cancelación

Los activos financieros, se dan de baja del balance del Fondo, cuando han expirado o se han cedido los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, siendo necesario que se hayan transferido de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad, o aún no existiendo transmisión ni retención sustancial de éstos, se transmita el control del activo financiero.

En todo caso se dan de baja entre otros:

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

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

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

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

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

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

Deterioro

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

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

- e) Adquisición temporal de activos

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

Estas operaciones se contabilizan por el importe efectivo desembolsado en las cuentas del activo del balance. La diferencia entre este importe y el precio de retrocesión se periodifica, de acuerdo con el tipo de interés efectivo.

Las diferencias de valor razonable que surjan diariamente en la adquisición temporal de activos se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en el epígrafe "Variación de valor razonable en instrumentos financieros".

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

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

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

g) Opciones y Warrants

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

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

h) Moneda extranjera

La moneda funcional y de presentación del Fondo es el euro.

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

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

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

- Las partidas monetarias y las partidas no monetarias que formen parte de la cartera de instrumentos financieros se valoran, al tipo de cambio de contado de la fecha de valoración, o en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha.

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

- Para el resto de partidas monetarias y las partidas no monetarias que formen parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.
- Las partidas no monetarias no recogidas anteriormente se valoran aplicando el tipo de cambio de la fecha de registro inicial.

i) Pasivos financieros

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

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

Clasificación

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

Valoración inicial y posterior

- Débitos y partidas a pagar: se valoran inicialmente por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación recibida ajustado por los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

La valoración posterior se realiza a su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere pagar en un plazo de tiempo inferior a un año, se pueden valorar a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

- Pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias: La valoración inicial y posterior de los pasivos incluidos en esta categoría se realiza de acuerdo a los criterios señalados para los activos a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias (Ver apartado d) de esta Nota).

En el caso particular de financiación por venta de valores recibidos en préstamo y pasivos surgidos por venta en firme de activos adquiridos temporalmente o activos aportados en garantía, se atiende al valor razonable de los activos a recomprar para hacer frente a la devolución del préstamo o restitución de los activos adquiridos temporalmente o aportados en garantía.

Cancelación

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

j) Valor liquidativo

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

k) Suscripciones y reembolsos

Se contabilizan por el importe efectivamente suscrito o reembolsado con cargo o abono a, respectivamente, al de epígrafe "Participes" de pasivo del balance de situación del Fondo.

El precio de las participaciones será el valor liquidativo correspondiente al mismo día de solicitud del interesado, determinándose de este modo tanto el número de participaciones suscritas o reembolsadas como el efectivo a rembolsar en su caso.

En el período que media entre la solicitud y la determinación efectiva del precio de las participaciones, el importe solicitado se registra en el capítulo "Deudores por suscripción de participaciones" del Activo del balance de situación del Fondo, o en su caso en "Otros acreedores" del pasivo del balance de situación del Fondo.

Una vez finalizado el ejercicio económico, el resultado del ejercicio del Fondo, sea beneficio o pérdida, y que no vaya a ser distribuido en dividendos en caso de beneficios, se imputa al saldo de la cuenta "Participes" del patrimonio del Fondo.

l) Impuesto sobre beneficios

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

La Circular 3/2008 de 11 de septiembre, en su Norma 17ª, establece que los pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre; por el contrario, los activos por impuesto diferido solo se reconocen en la medida en que resulte probable que el Fondo disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos. Los derechos a compensar en ejercicios posteriores las pérdidas fiscales no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso, y sólo se reconocen mediante la compensación del gasto por impuesto cuando el Fondo genera resultados positivos. Esta compensación, cuando aplica, se realiza diariamente y se calcula aplicando el tipo de gravamen a las pérdidas fiscales compensables. En cualquier caso las pérdidas fiscales que puedan compensarse se registran en las cuentas de orden.

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

4. RIESGO ASOCIADO A LA OPERATIVA CON INSTRUMENTOS FINANCIEROS

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

El Fondo está expuesto al riesgo de mercado (el cual incluye los riesgos de tipo de interés, de precio y de tipo de cambio), riesgo de crédito y riesgo de liquidez derivados de la operativa con instrumentos financieros que mantiene en su cartera. En este sentido, el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y que son controlados por la Sociedad Gestora del Fondo. A continuación se indican los principales coeficientes normativos a los que está sujeto el Fondo:

- Límites a la inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva

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

- Límite general a la inversión en valores cotizados
 - a) La inversión en los activos e instrumentos financieros emitidos por un mismo emisor no podrá superar el 5% del patrimonio del Fondo. Este límite quedará ampliado al 10% siempre que la inversión en los emisores en los que supere el 5% no exceda del 40% del patrimonio del Fondo.
 - b) Quedará ampliado al 35% cuando se trate de inversiones en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea una comunidad autónoma, una entidad local, un organismo internacional del que España sea miembro o por cualquier otro Estado que presente una calificación de solvencia otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España.

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

Cuando se desee superar el límite del 35%, se especificarán los emisores en cuyos valores se tiene intención de invertir o se tiene invertido más del 35% del patrimonio.
 - c) Quedará ampliado al 25% cuando se trate de inversiones en obligaciones emitidas por entidades de crédito que tengan su sede en un Estado Miembro de la Unión Europea, cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y que queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal y al pago de los intereses en el caso de situación concursal del emisor. El total de las inversiones en este tipo de obligaciones en las que se supere el límite del 5% no podrá superar el 80% del patrimonio del Fondo.

- Límite general a la inversión en derivados

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

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

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

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

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

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

- Límites a la inversión en valores no cotizados

Los valores susceptibles de ser adquiridos no podrán presentar ninguna limitación a su libre transmisión. Queda prohibida la inversión del Fondo en valores no cotizados emitidos por entidades pertenecientes a su grupo o al grupo de su sociedad gestora. Asimismo, no podrá tener invertido más del 2% de su patrimonio en valores emitidos o avalados por una misma entidad. Igualmente, no podrá tener más del 4% de su patrimonio invertido en valores emitidos o avalados a entidades pertenecientes a un mismo grupo.

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

- Acciones y participaciones, cuando sea transmisibles, de IIC no autorizados conforme a la Directiva 2009/65/CE domiciliadas en países no OCDE con ciertas limitaciones.
- Acciones y participaciones de IIC de inversión libre y de IIC de IIC de inversión libre españolas.
- Acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de Entidades de Capital Riesgo reguladas en la Ley 25/2005.
- Depósitos en entidades de crédito con vencimiento superior a 12 meses con ciertas limitaciones.

- Coeficiente de liquidez

El Fondo deberá mantener un coeficiente mínimo de liquidez del 1% de su patrimonio calculado sobre el promedio mensual del Fondo.

- Obligaciones frente a terceros

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

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

4.1. Riesgo de mercado

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

4.1.1. Riesgo de tipo de interés

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

4.1.2. Riesgo de tipo de cambio

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

4.1.3. Riesgo de precio

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

El Fondo mide periódicamente el riesgo de las posiciones que mantiene en su cartera de inversiones financieras a través de la metodología VaR (Value at Risk), que expresa la pérdida máxima esperada para un horizonte temporal concreto determinado sobre la base del comportamiento histórico de un valor o cartera.

4.2. Riesgo de liquidez

Este riesgo refleja la posible dificultad del Fondo para disponer de fondos líquidos, o para poder acceder a ellos, en la cuantía suficiente y al coste adecuado, de forma que pueda hacer frente en todo momento a sus obligaciones de pago (principalmente por reembolsos solicitados).

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

Adicionalmente, el Fondo debe cumplir un coeficiente mínimo de liquidez del 1% de su patrimonio. Dicho coeficiente se calcula sobre el promedio mensual de saldos diarios del patrimonio del Fondo y se ha de materializar en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el depositario o en la otra entidad de crédito si el depositario no tiene esa consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día en valores de deuda pública.

4.3. Riesgo de crédito

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

PENTA INVERSIÓN, FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

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

La legislación vigente establece los requisitos que debe cumplir la cartera del Fondo (concentración) y su correlación con el total de activos.

5. DEUDORES

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

	Euros	
	2016	2015
Deudores por dividendos pendientes de liquidar	268,38	487.979,83
Depósitos de garantía por operaciones de riesgo y compromiso	406.497,69	603.275,41
Deudores por venta de valores	47.315,62	-
Administraciones Públicas deudoras	33.857,34	114.627,47
Otros deudores	-	267,57
	<u>487.939,03</u>	<u>1.206.150,28</u>

Los saldos deudores por venta de valores a 31 de diciembre de 2016 han sido liquidados en los primeros días del mes de enero de 2017.

6. CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS

La composición de la cartera de inversiones financieras a 31 de diciembre de 2016 y 2015, es la siguiente:

	Euros	
	2016	2015
Cartera interior	3.758.902,58	10.067.911,30
Valores representativos de deuda	1.569.168,82	5.739.245,91
Instrumentos de patrimonio	2.189.733,76	3.896.050,01
Instituciones de Inversión Colectiva	-	429.308,38
Derivados	-	3.307,00
Cartera exterior	4.087.231,59	9.419.789,13
Valores representativos de deuda	1.072.099,51	4.608.752,70
Instrumentos de patrimonio	2.802.774,47	3.752.380,68
Instituciones de Inversión Colectiva	208.388,61	1.055.070,85
Derivados	3.969,00	3.584,90
Intereses de la cartera de inversión	258.012,69	318.131,73
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	120,00	-
	<u>8.104.266,86</u>	<u>19.805.832,16</u>

Al 31 de diciembre de 2016 el fondo mantenía en cartera inversiones morosas, dudosas o en litigio por importe de 120,00 euros.

PENTA INVERSIÓN, FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

En los anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2016 y 2015, sin considerar, en su caso, el saldo del epígrafe "Derivados" e "Intereses de la cartera de inversión".

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

	Euros	
	2016	2015
Inferior a 1 año	764.152,61	3.055.623,64
Comprendido entre 1 y 2 años	195.199,53	502.603,73
Comprendido entre 2 y 3 años	551.473,82	1.709.276,83
Comprendido entre 3 y 4 años	295.929,29	1.826.115,93
Comprendido entre 4 y 5 años	92.992,98	1.738.533,17
Superior a 5 años	741.520,10	1.515.845,31
	<u>2.641.268,33</u>	<u>10.347.998,61</u>

A 31 de diciembre de 2016 y 2015 los valores del Fondo son custodiados por Renta 4 Banco, S.A. (que es la Entidad depositaria legal), no encontrándose pignorados ni cedidos en garantía de otras operaciones.

En la Nota 10 se detallan a 31 de diciembre las posiciones mantenidas en contratos derivados.

7. TESORERÍA

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

	Euros	
	2016	2015
Cuenta en el Depositario (euros)	1.944.079,25	8.000.018,23
Cuenta en el Depositario (divisa)	36.446,85	-
Otras cuentas de tesorería (euros)	7.339,35	76.332,97
	<u>1.987.865,45</u>	<u>8.076.351,20</u>

Los saldos en cuentas corrientes son remunerados a los tipos de interés de mercado y son de libre disposición por el Fondo.

8. PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTÍCIPES

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, el patrimonio del Fondo estaba formalizado por distintas clases de participaciones (Clase A y Clase B) que se diferencian por las comisiones que les son aplicables y por otros aspectos relativos a la comercialización, representadas por certificaciones sin valor nominal y que confieren a sus titulares un derecho de propiedad sobre el Fondo.

El número de participaciones no es limitado y su suscripción o reembolso dependerán de la demanda o de la oferta que de las mismas se haga. El precio de suscripción o reembolso se fija, diariamente, en función del valor liquidativo de la participación obtenido a partir del patrimonio neto del Fondo de acuerdo con lo establecido en la Circular 6/2008 de la C.N.M.V. y en el artículo 78 del Real Decreto 1082/2012 de la C.N.M.V.

PENTA INVERSIÓN, FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

El valor liquidativo de cada participación al 31 de diciembre de 2016 y 2015 se ha obtenido de la siguiente forma:

	31 de diciembre de 2016	
	Clase A	Clase B
Patrimonio atribuido a partícipes	9.050.432,31	1.484.376,44
Número de participaciones emitidas	810.538,96	134.321,82
Valor liquidativo	11,166	11,051
Número de partícipes	48	80

	31 de diciembre de 2015	
	Clase A	Clase B
Patrimonio atribuido a partícipes	15.119.917,76	13.912.291,73
Número de participaciones emitidas	1.402.817,27	1.298.856,19
Valor liquidativo	10,78	10,71
Número de partícipes	58	1.061

Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de partícipes de los Fondos de Inversión no debe ser inferior a 100, en cuyo caso dispondrán del plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número mínimo de partícipes.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 no existen partícipes que posean una participación individual significativa, superior al 20%, de acuerdo con el artículo 31 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva.

9. ACREEDORES

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

	Euros	
	2016	2015
Administraciones Públicas acreedoras	11.733,75	4.497,74
Otros	20.695,81	33.585,92
	<u>32.429,56</u>	<u>38.083,66</u>

El capítulo de Administraciones Públicas acreedoras al 31 de diciembre de 2016 y 2015 recoge las retenciones sobre plusvalías en reembolsos.

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

Como se señala en la Nota 1, la gestión y administración del Fondo está encomendada a Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C., S.A.. Por este servicio el Fondo paga una comisión de gestión de forma anual:

	Clase A	Clase B
Comisión de gestión sobre el patrimonio	0,80%	1,30%
Comisión de gestión sobre el resultado	9,00%	9,00%

PENTA INVERSIÓN, FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

Estos porcentajes no superan los tipos máximos que se indican en el artículo 5 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, en que se fija el 1,35% del patrimonio y el 9,00% de los resultados cuando se utilicen ambas variables.

Igualmente, el Fondo periodifica diariamente una comisión de depositaría para todas las clases del 0,10% hasta los 20.000.000,00 de euros de patrimonio, del 0,09% desde 20.000.001,00 euros hasta 29.999.999,00 euros de patrimonio y del 0,08% de 30.000.000,00 de euros de patrimonio en adelante. El citado Real Decreto establece como tipo máximo aplicable el 0,20% anual.

El Fondo podrá soportar los gastos derivados del servicio de análisis financiero sobre inversiones incluido en el servicio de intermediación.

10. CUENTAS DE COMPROMISO

El detalle al 31 de diciembre de las operaciones de derivados es como sigue:

2016

Derivados	Divisa	Vencimiento	Euros Nominal comprometido
Compromisos por operaciones largas			
Futuro Eurostoxx	EUR	15/12/2017	1.855,00
Futuro Eurostoxx	EUR	21/12/2018	2.120,00
Opción DAX	EUR	17/03/2017	28.702,65
Opción Eurostoxx	EUR	20/01/2017	52.648,32
Futuro STOXX 600 CONS	EUR	17/03/2017	169.976,00
Futuro EUR/CHF	CHF	13/03/2017	124.966,19
Futuro STOXX 600 HEALTH CARE	EUR	17/03/2017	142.694,00
Compromisos por operaciones cortas			
Futuro AEX	EUR	20/01/2017	193.268,00
Futuro STOXX 600 BANK	EUR	17/03/2017	252.020,00
Futuro STOXX 600 TRV	EUR	17/03/2017	104.680,00
Futuro EUR/USD	USD	15/03/2017	377.032,42
Futuro S&P 500	USD	17/03/2017	425.754,49
Futuro STOXX TLMC	EUR	17/03/2017	321.442,00
Futuro CAC 40	EUR	23/01/2017	48.623,10
Futuro IBEX 35	EUR	20/01/2017	374.084,00
Futuro EUROSTOXX	EUR	17/03/2017	65.810,40
Futuro MDAX	EUR	17/03/2017	110.944,70
Opción DAX	EUR	17/02/2017	25.832,39
Opción EUROSTOXX	EUR	16/06/2017	75.681,96
Futuro STOXX 600 MEDI	EUR	17/03/2017	225.528,00
Futuro STOXX 600 FINANCIAL SERVICE	EUR	17/03/2017	165.884,00
Futuro STOXX 600 RETL	EUR	17/03/2017	172.755,00
Opción RITE AID CORP	USD	20/01/2017	6.933,92
Opcion RITE AID CORP	USD	21/04/2017	17.550,25
Futuro STOXX 600 PERSONAL HOUSEH	EUR	17/03/2017	142.694,00
Futuro STOXX 600 AUTO PARTS	EUR	17/03/2017	271.410,00
Futuro STOXX EUROPE 600 BsRs	EUR	17/03/2017	178.393,50
Futuro STOXX 600 CHEMICALS	EUR	17/03/2017	171.482,00
Futuro EUROSTOXX OIL GAS	EUR	17/03/2017	161.235,00
Futuro STOXX 600 REAL ESTATE	EUR	17/03/2017	42.170,00
Futuro STOXX 600 UTILES	EUR	17/03/2017	69.192,50
Futuro RUSELL 2000	USD	17/03/2017	129.041,55
Futuro STOXX 600 INDUSTRIAL GOODS	EUR	17/03/2017	372.088,00
Futuro STOXX 600 FOOD BEVERAGE	EUR	17/03/2017	304.715,00
Futuro STOXX 600 TECH	EUR	17/03/2017	275.902,50
Futuro STOXX INSUR	EUR	17/03/2017	184.897,50
			<u>5.790.008,34</u>

PENTA INVERSIÓN, FONDO DE INVERSIÓN

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

2015

Derivados	Divisa	Vencimiento	Euros
			Nominal comprometido
Compromisos por operaciones largas			
Opcion IBEX 35	EUR	15/01/2016	5.726,52
Opcion REPSOL	EUR	19/02/2016	17.001,60
Futuro EUROSTOXX 50 DVP	EUR	15/12/2017	1.040,00
Futuro EUROSTOXX BNK	EUR	18/03/2016	255.740,00
Futuro DAX	EUR	18/03/2016	268.575,25
Futuro EUROSTOXX	EUR	18/03/2016	32.675,20
Futuro FTSE MIB ITALIA	EUR	18/03/2016	107.091,85
Opcion DAX	EUR	18/03/2016	83.795,48
Opcion EUROSTOXX	EUR	15/01/2016	31.041,44
Futuro STOXX 600 CONS	EUR	18/03/2016	350.334,00
Opcion REPSOL	EUR	17/06/2016	27.627,60
FuturoS TOXX 600 HEALT CARE	EUR	18/03/2016	119.238,00
Compromisos por operaciones cortas			
Futuro Acciones INDICE STOXX 600 BANK	EUR	18/03/2016	538.758,50
Futuro Acciones INDICE STOXX 600 TRV	EUR	18/03/2016	134.646,00
Opcion Acciones BANCO DE SABADELL	EUR	15/07/2016	4.497,49
Futuro Acciones INDICE DJ EURO STOXX 50 DVP	EUR	16/12/2016	2.600,00
Futuro Divisa EUR/USD	USD	14/03/2016	250.552,38
Futuro Acciones INDICE S P 500	USD	18/03/2016	376.346,90
Futuro Acciones INDICE DJ STOXX TLMC	EUR	18/03/2016	381.810,00
Futuro Acciones INDICE STOXX 600 RETL	EUR	15/01/2016	95.442,00
Futuro Acciones INDICE STOXX 600 MEDI	EUR	18/03/2016	274.698,00
Futuro Acciones INDICE STOXX 600 FINANCIILA SERVICE	EUR	17/03/2017	179.164,00
Futuro Acciones INDICE PSI 20 PORTUGAL	EUR	18/03/2016	53.131,70
Futuro Acciones INDICE STOXX 600 RETL	EUR	18/03/2016	269.328,00
Futuro Acciones INDICE STOXX 600 TRVL	EUR	18/03/2016	159.264,00
Futuro Acciones INDICE STOXX 600 PERSONAL HOUSEH	EUR	18/03/2016	188.935,00
Futuro Acciones INDICE STOXX 600 AUTOMOBILIES PART	EUR	18/03/2016	357.679,00
Futuro Acciones INDICE STOXX EUROPE 600 BsRs	EUR	18/03/2016	122.455,00
Futuro Acciones INDICE STOXX 600 CHEMICALS	EUR	18/03/2016	288.921,50
Futuro Acciones INDICE EURO STOXX OIL GAS	EUR	18/03/2016	157.386,00
Futuro Acciones INDICE STOXX 600 REAL ESTATE	EUR	18/03/2016	128.275,00
Opcion Acciones INDICE EUROSTOXX	EUR	16/09/2016	32.675,20
Futuro Acciones INDICE STOXX 600 UTILES	EUR	18/03/2016	89.058,00
Futuro Acciones INDICE RUSELL 2000	USD	18/03/2016	104.574,57
Futuro Acciones INDICE STOXX 600 INDUSTRIAL GOODS	EUR	18/03/2016	385.884,00
Futuro Acciones INDICE STOXX 600 FOOD BEVERAGE	EUR	18/03/2016	644.200,00
Futuro Acciones INDICE STOXX 600 TECH	EUR	18/03/2016	355.860,00
Futuro Acciones INDICE STOXX INSUR	EUR	18/03/2016	365.694,00
Futuro Acciones INDICE DJ STOXX TLMC	EUR	18/03/2016	225.615,00
			7.467.338,18

Los resultados obtenidos durante el ejercicio 2016 y 2015 por las operaciones con derivados se encuentran registrados en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias adjunta en los epígrafes de "Resultados por operaciones con derivados".

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016

11. SITUACIÓN FISCAL

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

De acuerdo con la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Al 31 de diciembre de 2016, el Fondo tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos principales que le son de aplicación de los últimos 4 ejercicios. Los Administradores de la Sociedad Gestora no esperan que, en caso de inspección del Fondo, surjan pasivos adicionales de importe significativo.

No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible antes de compensación de bases imponibles negativas, en su caso.

Cuando se generan resultados positivos, el Fondo registra en el epígrafe “Impuesto sobre beneficios” de la cuenta de pérdidas y ganancias un gasto en concepto de impuesto sobre beneficios neto, en su caso, del efecto de la compensación de pérdidas fiscales. No se generan ingresos por impuesto sobre beneficios en el caso de que el Fondo obtenga resultados negativos.

Conforme a las declaraciones del Impuesto de Sociedades presentadas y al cálculo estimado para 2016, el Fondo dispone de las siguientes bases imponibles negativas a compensar contra eventuales beneficios fiscales futuros:

Año de origen	Euros
2015	<u>380.017,32</u>
	<u><u>380.017,32</u></u>

12. OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS

La Sociedad Gestora realiza por cuenta del Fondo operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones y los artículos 144 y 145 del Real Decreto 1082/2012. Para ello, la Sociedad Gestora ha adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo del Fondo 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. Asimismo, incluyen las posibles operaciones vinculadas a la Sociedad Gestora, indicando la naturaleza, riesgos y funciones asumidas en dichas operaciones.

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de “Tesorería” se indican las cuentas que mantiene el Fondo con el Depositario y en los Anexos I y II se recogen las adquisiciones temporales de activos realizadas con éste, al 31 de diciembre de 2016 y 2015.

13. INFORMACIÓN SOBRE EL MEDIO AMBIENTE

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

Asimismo durante el ejercicio 2016 y 2015, el Fondo, no ha tenido derechos de emisión de gases de efecto invernadero.

14. OTRA INFORMACIÓN

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

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

15. HECHOS POSTERIORES

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

PENTA INVERSION, FONDO DE INVERSIÓN

Anexo I Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras a 31 de diciembre de 2016

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES0101339028	BONOS CAIXA SABADELL PREF SA 2.277 2.28 2017-01-14	220.332,57
EUR	ES0244251007	BONOS IBERCAJA CAZAR 5% VTO 28-07-202 5 2025-07-28	97.125,62
EUR	ES0268675024	BONOS LIBERBANK 7 07/17/18 7 2049-12-29	255.000,00
EUR	ES0313860597	BONOS BANCO SABADELL 5% VCTO.28/10/2 5 2017-10-28	245.224,32
EUR	ES0305031009	BONOS ORZCPR 7 03/07/19 7 2019-07-03	196.556,21
EUR	ES0305039002	BONOS AUDAX ENERGÍA 5.75% VTO.29/0 5.75 2019-07-29	104.150,17
EUR	XS1063399700	BONOS SACYR SA, 4% VTO08/05/2019 5 2019-05-08	250.767,44
EUR	ES0584696019	PAGARE MAS MOVIL 1,75% VTO 23/03/2 1.76 2017-03-23	200.012,49
Total Cartera Interior - Valores representativos de deuda			1.569.168,82
EUR	ES0113307021	ACCIONES BANKIA S.A.U.	67.970,00
EUR	ES0113790226	ACCIONES BANCO POPULAR	36.720,00
EUR	ES0168875090	ACCIONES LIBERBANK	13.133,00
EUR	ES0105015012	ACCIONES LAR ESPAÑA REAL ESTATE	80.845,00
EUR	ES0105020004	ACCIONES NPG TECHNOLOGY	5.335,92
EUR	ES0105022000	ACCIONES APPLUS SERVICES SA	24.125,00
EUR	ES0105025003	ACCIONES MERLIN PROPERTIES	36.155,00
EUR	ES0105043006	ACCIONES NATURHOUSE HEALTH	76.032,00
EUR	ES0105062022	ACCIONES NBI BEARINGS EUROPE	110.925,00
EUR	ES0105065009	ACCIONES TALGO SM	72.288,00
EUR	ES0105075008	ACCIONES EUSKALTEL	155.770,00
EUR	ES0105089009	ACCIONES ILLEIDA NET	40.919,38
EUR	ES0106000013	ACCIONES ADOLFO DOMINGUEZ	55.760,00
EUR	ES0109427734	ACCIONES ANTENA 3 TELEVISION	60.636,04
EUR	ES0109659013	ACCIONES AB BIOTICS	61.281,60
EUR	ES0110047919	ACCIONES DEOLEO S.A.	27.600,00
EUR	ES0112320009	ACCIONES CATENON S.A.	27.285,30
EUR	ES0112501012	ACCIONES EBRO FOODS S.A.	19.905,00
EUR	ES0114820113	ACCIONES VOGENTO	73.936,24
EUR	ES0114930011	ACCIONES BODEGAS BILBAINAS SA	190,12
EUR	ES0117160111	ACCIONES CORPORACION FINANCIERA ALBA	119.980,00
EUR	ES0118900010	ACCIONES FERROVIAL, S.A.	33.990,00
EUR	ES0124244E34	ACCIONES CORP. MAPFRE	14.500,00
EUR	ES0125140A14	ACCIONES JERCROS	46.000,00
EUR	ES0126775032	ACCIONES DIA	37.320,00
EUR	ES0132105018	ACCIONES ACERINOX	69.327,50
EUR	ES0136463017	ACCIONES FERSA ENERGIAS RENOVABLES	25.000,00
EUR	ES0140441017	ACCIONES FUNESPAÑA	211.200,00
EUR	ES0148396007	ACCIONES INDITEX	55.131,00
EUR	ES0152503035	ACCIONES MEDIASET ESPAÑA	22.300,00
EUR	ES0157097017	ACCIONES LABORATORIOS ALMIRALL	36.900,00
EUR	ES0161560018	ACCIONES NHH HOTELES	19.225,00
EUR	ES0171996095	ACCIONES GRIFOLS (Clase B)	15.205,00
EUR	ES0176252718	ACCIONES MELIA HOTELS	99.720,00
EUR	ES0176406066	ACCIONES VOUSSE CORP S.A.	35.168,16
EUR	ES0177542018	ACCIONES INTL CONSOLIDATED AIRLINES	33.338,50
EUR	ES0178430E18	ACCIONES TELEFONICA	119.070,00
EUR	ES0180850416	ACCIONES TUBOS REUNIDOS	12.975,00
EUR	ES0182045312	ACCIONES ADVEO GROUP INTERNATIONAL	23.870,00
EUR	ES0184933812	ACCIONES ZARDOYA OTIS	21.681,00
EUR	LU0061462528	ACCIONES RTL GROUP	41.838,00
EUR	LU0323134006	ACCIONES ARCELORMITTAL	49.182,00
Total Cartera Interior - Instrumentos de patrimonio			2.189.733,76
EUR	ES0382870006	BONOS SACYR VALLEHERMOSO 4.5% VTO.0 4.5 2020-05-07	84.188,42
EUR	ES0384696003	BONOS MA SMOVIL IBERCOM 5.5 2020-06-30	211.740,87
EUR	XS0221627135	BONOS UNION FENOSA PREFERENTES 0 2049-06-29	389.394,48
EUR	XS0981383747	BONOS INDRA SISTEMAS SA 1.75% VTO.1 1.75 2018-10-17	195.199,53
EUR	XS1107291541	BONOS BANCO SANTANDER SA 6.25% 11 6.25 2021-09-11	92.992,98
EUR	ES0576156147	PAGARE COPASA VTO 17/05/2017 2.88 2017-05-17	98.583,23
Total Cartera Exterior - Valores representativos de deuda			1.072.099,51
EUR	DE000A1J5RX9	ACCIONES TELEFONICA DEUTSCHLAND HOLDI	134.310,00
EUR	DE000A111338	ACCIONES SLM SOLUTIONS GROUP AG	26.000,00
EUR	DE000ENAG999	ACCIONES E. ON AG	60.300,00
EUR	DE000SHA0159	ACCIONES SCHAEFFLER AG	73.086,00
EUR	DE000UNSE018	ACCIONES UNIPER SE	15.738,00

PENTA INVERSION, FONDO DE INVERSIÓN

Anexo I Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras a 31 de diciembre de 2016

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	DE0005501357	ACCIONES AXEL SPRINGER	106.099,00
EUR	DE0005810055	ACCIONES DEUTSCHE BOERSE AG	122.272,00
EUR	DE0005909006	ACCIONES BILFINGER BERGER	18.287,50
EUR	DE0007100000	ACCIONES DAIMLER AG	169.728,00
EUR	DE0007164600	ACCIONES SAP AG	91.091,00
EUR	DE0007257503	ACCIONES METRO AG	78.962,50
EUR	DE0007500001	ACCIONES THYSSENKRUPP AG	38.488,00
EUR	DE0008232125	ACCIONES LUFTHANSA REG.	35.251,71
EUR	DE0008404005	ACCIONES ALLIANZ HOLDING	62.800,00
EUR	FI0009000681	ACCIONES NOKIA OYJ	45.880,00
EUR	FR0000077919	ACCIONES JC DECAUX SA	55.860,00
EUR	FR0000120107	ACCIONES SAVENCIA SA	43.485,00
EUR	FR0000120172	ACCIONES CARREFOUR	59.514,00
EUR	FR0000120644	ACCIONES DANONE	18.060,00
EUR	FR0000121261	ACCIONES MICHELIN (CGDE) - B	44.922,50
EUR	FR0010220475	ACCIONES ALSTOM	170.137,50
EUR	FR0012789949	ACCIONES EUROPCAR GROUPE SA	101.157,00
EUR	IT0000068525	ACCIONES SAIPEM SPA	98.975,00
EUR	IT0003132476	ACCIONES ENI	77.350,00
EUR	NL0000009082	ACCIONES KPN NV	154.770,00
EUR	NL0000303709	ACCIONES AEGON NV	23.526,00
EUR	NL0000335578	ACCIONES BINCKBANK	43.984,00
EUR	NL0000387058	ACCIONES TOMTOM	47.008,50
EUR	NL0009294552	ACCIONES DELTA LLOYD NV	21.268,00
EUR	NL0009739416	ACCIONES POSTNL NV	36.828,00
EUR	NL0010773842	ACCIONES NN GROUP	45.073,00
EUR	NL0010937066	ACCIONES GRANDVISION NV	41.810,00
EUR	NL0011540547	ACCIONES ABN AMRO GROUP NV-CVA	29.470,00
EUR	NL0011821202	ACCIONES ING GROEP NV CVA EURO.24 -- AMSTERDAM	106.960,00
EUR	NL0011821392	ACCIONES PHILIPS LIGHTING NV -- AMSTERDAM	58.500,00
EUR	PTBCP0AM0015	ACCIONES BANCO COMERCIAL PORTUGUES	21.420,00
EUR	PTCTT0AM0001	ACCIONES CORREOS DE PORTUGAL	38.670,00
USD	CA09228F1036	ACCIONES BLACKBERRY LTD	18.998,76
USD	CA3809564097	ACCIONES GOLDCORP INC	14.224,59
USD	NL0009538784	ACCIONES NXP SEMICONDUCTORS NV	41.936,39
USD	US1255091092	ACCIONES CIGNA CORP	30.439,86
USD	US1268043015	ACCIONES CABELAS INC-CL A	16.701,53
USD	US2499081048	ACCIONES DEPOMED INC	13.707,33
USD	US2536511031	ACCIONES DIEBOLB INC	21.522,30
USD	US3755581036	ACCIONES GILEAD SCIENCES	27.235,90
USD	US5951121038	ACCIONES MICRON TECHNOLOGIE IN.	39.600,65
USD	US61166W1018	ACCIONES MONSANTO CO	25.009,51
USD	US7677541044	ACCIONES RITE AID CORP	31.339,74
USD	US86074Q1022	ACCIONES STILLWATER MINING CO	26.040,70
USD	US92553P2011	ACCIONES VIACOM INC-CLASS B	16.687,27
USD	US9662441057	ACCIONES whitewave foods	47.580,11
USD	US9843321061	ACCIONES YAHOO INC	14.707,62
Total Cartera Exterior - Instrumentos de patrimonio			<u>2.802.774,47</u>
EUR	IE00BLP5S791	IIC OLD MUT GB EQY ABS RET-I-EUR	208.388,61
Total Cartera Exterior - Instituciones de inversión colectiva			<u>208.388,61</u>
EUR	PTBES0AM0007	ACCIONES BANCO ESPIRITO SANTO	120,00
Total Inversiones dudosas, morosas o en litigio			<u>120,00</u>

PENTA INVERSION, FONDO DE INVERSIÓN

Anexo II Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras a 31 de diciembre de 2015

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES0305031009	BONOS ORZCPR 7 03/07/19 7 2019-07-03	737.595,92
EUR	ES0101339028	BONOS CAIXA SABADELL PREF SA 2.277 2.28 2016-07-14	310.313,98
EUR	ES0244251007	BONOS IBERCAJA CAZAR 5% VTO 28-07-202 5 2025-07-28	384.020,85
EUR	ES0268675024	BONOS LIBERBANK 7 07/17/18 5 2018-07-17	824.000,00
EUR	ES0313860597	BONOS BANCO SABADELL 5% VCTO.28/10/2 5 2017-10-28	502.603,73
EUR	ES0347582001	BONOS TELECOMUNICACION TECSM 6.5% 0 6.5 2019-04-08	305.352,66
EUR	ES0376156008	BONOS SA DE OBRAS SERVICIOS 7.5 12/ 7.5 2018-12-19	188.163,73
EUR	ES0305039002	BONOS AUDAX ENERGÍA 5.75% VTO.29/0 5.75 2019-07-29	308.260,85
EUR	XS1063399700	BONOS SACYR SA, 4% VTO08/05/2019 5 2019-05-08	79.397,54
EUR	ES00000120J8	REPOS OBLIGACIONES ESTADO 3.8 0 2016-01-04	2.099.536,65
Total Cartera Interior - Valores representativos de deuda			5.739.245,91
EUR	ES0113307021	ACCIONES BANKIA S.A.U.	123.510,00
EUR	ES0113790226	ACCIONES BANCO POPULAR	60.860,00
EUR	ES0113860A34	ACCIONES BANCO DE SABADELL	155.325,00
EUR	ES0113900J37	ACCIONES BANCO SANTANDER	45.580,00
EUR	ES0168675009	ACCIONES LIBERBANK	23.280,00
EUR	ES0105015012	ACCIONES LAR ESPAÑA REAL ESTATE	182.464,48
EUR	ES0105020004	ACCIONES NPG TECHNOLOGY	5.335,92
EUR	ES0105022000	ACCIONES APPLUS SERVICES SA	66.800,00
EUR	ES0105043006	ACCIONES NATURHOUSE HEALTH	216.127,45
EUR	ES0105062022	ACCIONES NBI BEARINGS EUROPE	121.086,22
EUR	ES0105065009	ACCIONES TALGO SM	74.035,00
EUR	ES0105075008	ACCIONES EUSKALTEL	63.690,00
EUR	ES0105089009	ACCIONES LEIDA NET	82.202,65
EUR	ES0106000013	ACCIONES ADOLFO DOMINGUEZ	113.850,00
EUR	ES0109427734	ACCIONES ANTENA 3 TELEVISION	98.400,00
EUR	ES0109659013	ACCIONES AB BIOTICS	85.140,00
EUR	ES0110047919	ACCIONES DEOLEO S.A.	138.000,00
EUR	ES0110944016	ACCIONES QUABIT INMOBILIARIA S.A.	19.100,00
EUR	ES0112320009	ACCIONES CATENON S.A.	87.976,00
EUR	ES0112501012	ACCIONES EBRO FOODS S.A.	72.620,00
EUR	ES0114820113	ACCIONES VOCENTO	111.000,00
EUR	ES0114930011	ACCIONES BODEGAS BILBAINAS SA	177,24
EUR	ES0117160111	ACCIONES CORPORACION FINANCIERA ALBA	118.035,70
EUR	ES0117390411	ACCIONES CEMENTOS PORTLAND	75.690,00
EUR	ES0124244E34	ACCIONES CORP. MAPFRE	115.600,00
EUR	ES0132105018	ACCIONES ACERINOX	103.587,00
EUR	ES0133421000	ACCIONES EUROESPES	13.350,00
EUR	ES0138109014	ACCIONES SOTOGRADE	34.178,52
EUR	ES0140441017	ACCIONES FUNESPAÑA	453.600,00
EUR	ES0142090317	ACCIONES OHL	68.510,00
EUR	ES0152503035	ACCIONES MEDIASET ESPAÑA	120.360,00
EUR	ES0162600417	ACCIONES DURO FELGUERA SA	13.200,00
EUR	ES0176252718	ACCIONES MELIA HOTELS	85.260,00
EUR	ES0176406066	ACCIONES VOUSSE CORP S.A.	98.431,72
EUR	ES0178430E18	ACCIONES TELEFONICA	235.405,00
EUR	ES0180850416	ACCIONES TUBOS REUNIDOS	37.878,17
EUR	ES0182870214	ACCIONES SACYR VALLEHERMOSO	72.560,00
EUR	IT0004618465	ACCIONES ENEL GREEN POWER SPA (MADRID)	18.900,00
EUR	LU0061462528	ACCIONES RTL GROUP	115.575,00
EUR	LU0323134006	ACCIONES ARCELORMITTAL	81.816,00
USD	US80283M1018	ACCIONES SANTANDER CONSUMER USA HOLDINGS	87.552,94
Total Cartera Interior - Instrumentos de patrimonio			3.896.050,01
EUR	ES0167399007	IIC OMEGA OPPORTUNITIES, FI	429.308,38
Total Cartera Interior - Instituciones de inversión colectiva			429.308,38
EUR	ES0382870006	BONOS SACYR VALLEHERMOSO 4.5% VTO.0 4.5 2020-05-07	195.780,47
EUR	ES0384696003	BONOS MA SMOVIL IBERCOM 5.5 2020-06-30	303.129,75
EUR	XS0221627135	BONOS UNION FENOSA PREFERENTES 0 2049-06-29	250.499,09
EUR	XS0457172913	BONOS FCC FOMENTO COSTRUCCIONES VCT 6.5 2020-10-30	616.663,44
EUR	XS0614142825	BONOS SACYR VALLEHERMOSO 6.5% VTO 0 6.5 2016-05-01	645.773,01
EUR	XS0760705631	BONOS OBRASCON HUARTE LAIN SA VCTO 7.63 2020-03-15	592.195,94
EUR	XS0979444402	BONOS BANCO POPULAR 11.50%VTO.10/1 11.5 2018-10-10	334.834,71
EUR	XS0981383747	BONOS INDRA SISTEMAS SA 1.75% VTO. 1.75 2018-10-17	362.278,39
EUR	XS1033661866	BONOS BBVA 7% VTO. 19/02/19 3.5 2019-02-19	395.508,96
EUR	XS1043961439	BONOS OBRASCON HUARTE LAIN SA.VTO. 4.75 2022-03-15	83.567,65

PENTA INVERSION, FONDO DE INVERSIÓN

Anexo II Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras a 31 de diciembre de 2015

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	XS1107291541	BONOS BANCO SANTANDER SA 6.25% 11/[6.25]2021-09-11	562.567,38
EUR	XS1207058733	BONOS REPSOL INTL FIN 4.5 25/03/75 4.5 2075-03-25	235.190,34
EUR	XS1219438592	BONOS ABENGOA FINANCE 7% VTO.15/04/20 7 2020-04-15	30.763,57
Total Cartera Exterior - Valores representativos de deuda			<u>4.608.752,70</u>
EUR	BE0003816338	ACCIONES EURONAV SA	31.700,00
EUR	DE000A0CAYB2	ACCIONES WINCOR NIXDORF	115.937,50
EUR	DE000A1J5RX9	ACCIONES TELEFONICA DEUTSCHLAND HOLDI	136.948,00
EUR	DE000ENAG999	ACCIONES E. ON AG	111.637,50
EUR	DE0005140008	ACCIONES DEUTSCHE BANK AG	45.050,00
EUR	DE0005501357	ACCIONES AXEL SPRINGER	102.680,00
EUR	DE0005810055	ACCIONES DEUTSCHE BOERSE AG	138.363,00
EUR	DE0005895403	ACCIONES GRAMMER	32.778,00
EUR	DE0005909006	ACCIONES BILFINGER BERGER	104.328,00
EUR	DE0006202005	ACCIONES SALZGITTER AG	34.087,50
EUR	DE0007100000	ACCIONES DAIMLER AG	77.580,00
EUR	DE0007164600	ACCIONES SAP AG	95.394,00
EUR	DE0007236101	ACCIONES SIEMENS AG	44.940,00
EUR	DE0007257503	ACCIONES METRO AG	147.800,00
EUR	DE0007500001	ACCIONES THYSSENKRUPP AG	100.870,00
EUR	DE0008232125	ACCIONES LUFTHANSA REG.	58.260,00
EUR	DE0008404005	ACCIONES ALLIANZ HOLDING	32.710,00
EUR	FR0000121261	ACCIONES MICHELIN (CGDE) - B	184.590,00
EUR	FR0010220475	ACCIONES ALSTOM	281.650,00
EUR	FR0011950682	ACCIONES SERGE FERRARI GROUP	32.049,92
EUR	FR0012789949	ACCIONES EUROPCAR GROUPE SA	72.990,00
EUR	IT0003132476	ACCIONES ENI	55.200,00
EUR	NL0000009082	ACCIONES KPN NV	174.600,00
EUR	NL0000009538	ACCIONES PHILIPS ELECTRONICS	82.460,00
EUR	NL0000303600	ACCIONES ING GROEP NV CVA	149.400,00
EUR	NL0000395903	ACCIONES WOLTERS KLUWER	43.351,00
EUR	NL0009294552	ACCIONES DELTA LLOYD NV	46.282,50
EUR	NL0009432491	ACCIONES VOPAK (AMSTERDAM)	79.340,00
EUR	NL0009739424	ACCIONES USG PEOPLE NV	46.678,06
EUR	NL0009739424	ACCIONES TNT EXPRESS NV	576.841,71
EUR	NL0010773842	ACCIONES INN GROUP	78.120,00
EUR	PTB0000AM0007	ACCIONES BANCO COMERCIAL PORTUGUES	19.560,00
EUR	PTB0000AM0007	ACCIONES BANCO ESPIRITO SANTO	120,00
EUR	PTGAL0AM0009	ACCIONES GALP ENERGIA SGPS SA-B	64.320,00
EUR	PTMEN0AE0005	ACCIONES MOTA ENGIL SGPS	46.200,00
USD	CA09228F1036	ACCIONES BLACKBERRY LTD	40.154,67
USD	US0572241075	ACCIONES BAKER HUGHES INC	42.487,57
USD	US2254471012	ACCIONES CREE INC	24.553,49
USD	US5951121038	ACCIONES MICRON TECHNOLOGIE IN.	58.663,23
USD	US6762201068	ACCIONES OFFICE DEPOT	103.848,28
USD	US9224171002	ACCIONES VEECO INSTRUMENTS	37.856,75
Total Cartera Exterior - Instrumentos de patrimonio			<u>3.752.380,68</u>
EUR	GB00B6456719	IIC SCHRODER ABSOLUTE UK DYNAMIC P2 EUR HDG	432.012,31
EUR	IE00BLP5S791	IIC OLD MUT GB EQY ABS RET-I-EUR	623.058,54
Total Cartera Exterior - Instituciones de inversión colectiva			<u>1.055.070,85</u>

INFORME DE GESTIÓN

Entorno macroeconómico y escenario bursátil

El 2016 ha sido un ejercicio donde la economía y los mercados han evolucionado de menos a más y donde la volatilidad ha sido un factor omnipresente. Si bien los principales índices de renta variable han sido capaces de terminar el año con ganancias (Dax alemán +6,9%, CAC francés +4,9%, Eurostoxx 50 +0,7%, FTSE 100 inglés +14,4%, S&P 500 +9,5%, Nikkei 225 japonés +0,4%), el ejercicio ha resultado heterogéneo con algunos otros índices en negativo, especialmente los periféricos como el Ibex 35 español (-2%), el FTSE MIB italiano (-10,2%), el PSI 20 portugués (-11,9%) o también el Suizo SMI (-6,8%).

La gran sorpresa, sin embargo, ha venido por el lado de algunas regiones emergentes, donde gracias al mejor comportamiento de los mercados de materias primas hemos asistido a un ejercicio de ganancias muy abultadas, como las del RTSI ruso (+52,2%) o el Bovespa brasileño (+38,9%), entre otros.

Quizá éste factor, el cambio de tendencia en los mercados de materias primas, ha sido el que ha propiciado un dispar comportamiento por sectores. En este sentido, la recuperación del precio del petróleo (+56% en 2016) ha supuesto un importante punto de apoyo para las firmas de Oil and Gas y otras compañías auxiliares. Otros sectores como el Químico o el de Construcción o materiales también han podido mostrar un comportamiento positivo. Por el contrario, hemos visto un mal comportamiento en compañías del sector financiero y bancario, aseguradoras, automóviles, telecomunicaciones, aerolíneas y viajes, o compañías de bebidas, entre otras.

Sin embargo, no sólo el petróleo tuvo una firme recuperación, otras materias primas como el azúcar, el gas natural, la soja, el aluminio o el cobre, junto con los metales preciosos, han disfrutado de buenas rentabilidades con las únicas excepciones del maíz y el trigo.

Si buscamos las causas que han propiciado la aceleración de la actividad económica, que se ha manifestado con mayor intensidad en el segundo semestre del año, es inevitable poner el foco en la intervención de los Bancos Centrales con sus políticas no convencionales de expansión cuantitativa. Los contundentes programas de estímulo implementados particularmente por el Banco de Japón y por el Banco Central Europeo, han provocado un comportamiento sostenido de los mercados de deuda en un entorno de tipos bajos, e incluso negativos, que han sido generalizados. Esto ha supuesto un alivio muy significativo en los costes de financiación de Gobiernos y Empresas. Como prueba de ello, cabe citar que la rentabilidad de los bonos alemanes a un plazo de 10 años ha pasado durante el año del 0,629% al 0,208% (tras haber hecho mínimos en el -0,20% en julio y octubre). También hemos visto descensos en el rendimiento exigido a los bonos españoles a 10 años cuya rentabilidad ha pasado del 1,77% hasta el 1,384%. Estados Unidos sin embargo ha sido el país que está liderando el proceso de normalización monetario, lo que se ha traducido en un leve incremento de las tires a 10 años desde el 2,29% hasta el 2,44%.

Lo más llamativo por su especial singularidad, no obstante, ha sido el comportamiento de las curvas de tipos en sus tramos más cortos, donde predominan los tipos negativos y lo que supone una penalización sin precedentes para los agentes que atesoran liquidez o activos seguros. Como muestra cabe citar que el tipo de las letras alemanas a un año ha pasado del -0,378% a principios de año hasta el -0,80%. Del mismo modo las letras del tesoro en España pasaron de cotizar del -0,058% hasta un histórico tipo negativo del -0,349% a fin de año.

Esta respuesta de los bancos centrales a un contexto económico desafiante, se hizo más necesaria aún a la vista de algunos acontecimientos inesperados que afectaron durante el ejercicio a las expectativas de crecimiento e inflación. Durante los meses de enero y febrero, los emergentes sufrieron de forma importante, afectados por unos precios del crudo aún muy débiles, por la falta de fortaleza de la demanda global y por la posibilidad de que la FED iniciase un endurecimiento de su política monetaria. Estos factores desataron un episodio sistémico de aversión al riesgo de alta volatilidad.

El 24 de junio, en el acontecimiento probablemente más inesperado del año, el Reino Unido acordó en un referéndum su salida de la Unión Europea, provocando una fuerte convulsión en los mercados financieros ante el temor de que ello provocase un escenario recesivo para la economía europea. La renta variable europea, vivió momentos de pánico con caídas muy severas donde sufrieron especialmente los títulos con exposición a Reino Unido o a la libra esterlina. La intensa depreciación de más del 15% que ha sufrido la libra en 2016, sin embargo, ha impulsado el negocio de las compañías británicas con intereses en el exterior.

El otro gran evento que ha marcado 2016 han sido las elecciones presidenciales en los Estados Unidos. Estos comicios celebrados el pasado 8 de noviembre han condicionado de manera importante la actuación de la FED durante todo el año, dando lugar a cierta parálisis y una política de esperar para no interferir ni en la recuperación global ni en el proceso electoral. Finalmente, tras una campaña ruda y muy reñida, el candidato republicano Donald Trump se alzó con una estrecha y controvertida victoria, que a priori los mercados no deseaban.

Lejos de causar algún tipo de inestabilidad o los augurios negativos que se habían previsto, la victoria de Trump indujo el mejor comportamiento visto hasta la fecha de los mercados al suponer un impulso al sector financiero, al sector farmacéutico y al sector constructor, entre otros. Las renovadas esperanzas de crecimiento e inflación, eclipsaron la incertidumbre del nuevo gobierno o la amenaza de revisión de los tratados comerciales en los que participan los Estados Unidos. El nuevo entorno que se abre con mayor predominio de la factores inflacionistas marcaron un aumento temporal de pendientes en los tipos de interés y pesaron en el comportamiento de otros sectores afectados por las tires como las utilities, los valores inmobiliarios o las compañías más seguras, tipo distribución o consumo no cíclico.

Estos últimos acontecimientos, por el contrario, han supuesto un nuevo espaldarazo para el dólar, que ha finalizado el año prácticamente en la zona de máximos recientes contra el Euro en niveles de 1,05 \$/eur tras haber alcanzado su nivel de mayor fortaleza en diciembre en los 1,035 \$/eur.

Parece evidente que el año 2016 termina con una economía global en términos generales, más fuerte y consolidada, con mayores expectativas de inflación, con indicadores adelantados y de sentimiento marcando máximos relativos, y con unas cotizaciones sostenidas a pesar de la volatilidad que ha caracterizado todo este período.

Perspectivas de la Gestora 2017

De cara a 2017, esperamos un escenario de aceleración del crecimiento económico global frente a 2016, si bien seguirá siendo moderado en términos históricos. Suave crecimiento en economías desarrolladas (pendientes de los estímulos fiscales en Estados Unidos y del impacto Brexit) y aceleración del crecimiento en emergentes (economías como Brasil o Rusia saliendo de la recesión). El elevado endeudamiento de los estados sigue siendo el principal lastre para un mayor crecimiento económico a nivel global.

Esperamos inflación al alza, aunque de forma moderada y con divergencias geográficas: mayor incremento en Estados Unidos (política fiscal expansiva con impacto en crecimiento, mercado laboral en pleno empleo), y en Reino Unido (impacto de depreciación de la libra). Y menor incremento en Eurozona y Japón, que seguirán por debajo de sus objetivos del 2%.

Política monetaria: creemos que los bancos centrales seguirán apoyando mientras sea necesario, si bien no existe mucho más recorrido en políticas monetarias, que deben o bien innovar (cambio de discurso del Banco de Japón), y/o ser complementadas por estímulos fiscales. Esperamos una normalización gradual de tipos de interés por parte de la FED, si bien la subida debería ser moderada, data dependiente y teniendo en cuenta el contexto internacional. El nivel de llegada de tipos debería ser claramente inferior a la anterior normalidad, en un entorno de crecimiento e inflación inferiores a los históricos. En el caso del BCE y del Banco de Japón, deberían mantener por el momento sus políticas monetarias expansivas. Solo una aceleración cíclica mayor de la esperada o la escasez de papel llevaría a un “tapering” más temprano de lo esperado.

Respecto a beneficios empresariales, esperamos crecimiento del 10-12% en Europa, apoyado por crecimiento (mejora en ventas), euro débil, apalancamiento operativo y favorables condiciones financieras (reducción de gastos financieros). En Estados Unidos, las empresas deberán afrontar el repunte de tipos de interés y posibles presiones salariales, aunque podrían verse beneficiadas por menores impuestos. El consenso de mercado espera un crecimiento del beneficio por acción del S&P 500 del 12% para 2017. Los beneficios en Europa siguen un 28% por debajo de niveles 2007/08, mientras que en Estados Unidos están un 24% por encima.

Respecto a divisas, el dólar estará apoyado en corto plazo tanto por la divergencia de políticas monetarias FED – BCE, como por el diferencial de crecimiento, que podría llevar a la paridad. El posterior deterioro de cuentas públicas americanas y, en algún momento, tapering del BCE, podrían presionar el dólar a la baja hacia niveles de 1,10 USD/EUR.

En este escenario hay razones para ser razonablemente constructivos en renta variable de cara a 2017: el atractivo relativo frente al crédito (yield spread en máximos), la situación macro estable (si bien a un ritmo bajo, recuperación paulatina), estabilidad en dólar vs euro, ligera inflación en precio del crudo, mejora de los resultados empresariales, expansión fiscal / mayor gasto en infraestructuras, aumento de la actividad corporativa (especialmente en Europa), y saldo positivo de flujos de inversión hacia la renta variable.

No obstante hay riesgos, que elevarán la volatilidad y prima de riesgo en momentos determinados, y que hacen imprescindible tanto la elección del timing de entrada/salida, como la selección adecuada de sectores y compañías (según se ha podido apreciar en 2016). Entre los más importantes, se encuentran: riesgos políticos (elecciones en Alemania, Francia, Holanda), con riesgo creciente de populismos / nacionalismos, posible debilidad del ciclo económico (China y Brexit como principales riesgos), la inflación en Estados Unidos (por salarios y efectos base de materias primas), que lleve a subidas más intensas de tipos de interés, cambiario (¿posible devaluación adicional del yuan?), proteccionismo (derivado de la implementación de las políticas de Trump), o posibles problemas de capital en la banca europea (bancos italianos en el punto de mira).

En lo que respecta a la Renta Fija, esperamos aumento de pendiente en curvas de deuda soberana de países desarrollados (subidas de tipos fundamentalmente en plazos largos). En Europa, a corto plazo la extensión del “Quantitative Easing” puede sostener los mercados; posteriormente, el “tapering” (retirada de estímulos monetarios) irá cobrando protagonismo por dos posibles motivos: inflación subyacente o escasez de bonos para comprar. En Estados Unidos, las curvas ya descuentan gran parte de las subidas. En el escenario de 2 subidas de tipos en EEUU la deuda a 10 años podría permitir cierta moderación en TIRes. Pero existe riesgo de que se produzcan 3 subidas.

La renta Fija privada Grado de Inversión ofrece retornos esperados muy bajos o del 0%, por lo que para obtener rentabilidad tiene sentido sobreponderar bonos corporativos de grado BB corto plazo, subordinados financieros e híbridos con opciones “call” de corto plazo. En Renta Fija Emergente, las perspectivas macroeconómicas siguen siendo positivas. La volatilidad puede persistir en el corto plazo (dudas sobre subidas de tipos en EEUU, fortaleza del dólar, políticas de Trump), por lo que tiene sentido sobreponderar inversiones en Renta Fija Corto Plazo en “Hard Currency” (divisa fuerte, moneda no local), que no están tan expuestas a las oscilaciones del corto plazo y ofrecen un atractivo “carry” (rentabilidad).

Evolución del Sector (Fuente: Inverco)

El volumen de patrimonio de las INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA se situó a 31 de Diciembre en 394.219 millones de euros, cifra un 5,7% superior a la de finales de 2015, mientras que el número de partícipes y accionistas era de 10.493.291.

FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIA (FI):

- El patrimonio se situó, a 31 de diciembre de 2016, en 235.341 millones de euros, lo que supone un aumento de activos de un 7% respecto del año 2015.
- El número de partícipes se situó en 8.280.413, con un aumento de un 6,9% en el conjunto del ejercicio.

SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE (SICAV):

- El patrimonio alcanzó la cifra de 32.794 millones de euros, que representa un 3,8% menos que en 2015.
- El número de accionistas era de 483.172, un 0,7% menos que en diciembre de 2015.

Uso de instrumentos financieros por la IIC

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por el Fondo está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y política de gestión de los riesgos de precio, crédito, liquidez y riesgo de flujos de caja de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la normativa vigente (Ley 35/2003, Real Decreto 1.082/2.012 y Circulares correspondientes emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores) así como a la política de inversión establecida en su folleto.

Actividades de I+D

No hay nada que reseñar en este epígrafe.

Acciones Propias

El fondo no tiene acciones propias.

Acontecimientos importantes ocurridos tras el cierre del ejercicio

No se ha producido ningún acontecimiento cuya relevancia sea destacable tras el cierre del ejercicio, distinto de lo señalado en la memoria.

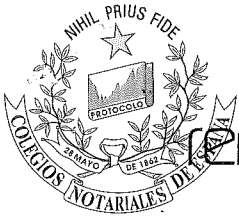
Gestión del riesgo

Nada más a reseñar distinto a lo indicado en la memoria.

Derechos Políticos inherentes y Política de Derechos de Voto

En cuanto a los derechos políticos inherentes a los valores integrados en la IIC gestionada por Renta 4 Gestora S.A., S.G.I.I.C, ejerce los derechos políticos (asistencia, delegación o voto) inherentes a los valores, cuando su IIC bajo gestión tiene una participación que represente un porcentaje igual o superior al 1% del capital social o cuando la gestora, de conformidad con la política de ejercicio de derechos de voto, lo considere relevante o cuando existan derechos económicos a favor de accionistas, tales como prima de asistencia a juntas que se ejercerá siempre.

En caso de ejercicio, el sentido del voto será, en general, a favor de las propuestas del Consejo de Administración, salvo que los acuerdos a debate impliquen una modificación en la gestión de la sociedad emisora, contraria a la decisión que motivó la inversión en la Compañía.



renta4gestora



DILIGENCIA DE FIRMA

Que en la sesión del Consejo de Administración, que se celebra en Madrid el día 23 de marzo de 2017, previa convocatoria en forma, se adopta el acuerdo de formular las cuentas y el informe de gestión adjuntos de los Fondos de Inversión detallados en el Anexo y gestionados por RENTA 4 GESTORA S.G.I.I.C., S.A., correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2016, contenidas en un documento que será entregado a la Compañía Auditora y que consta de un balance, una cuenta de pérdidas y ganancias, un estado de cambios en el patrimonio neto, una memoria, un estado de flujos de efectivo, un anexo y un informe de gestión.

Todos los Consejeros presentes, cuyos nombres y apellidos constan a continuación, firman la presente diligencia.

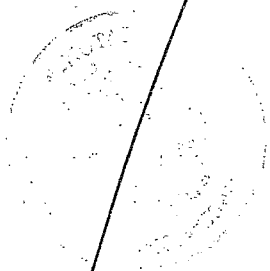
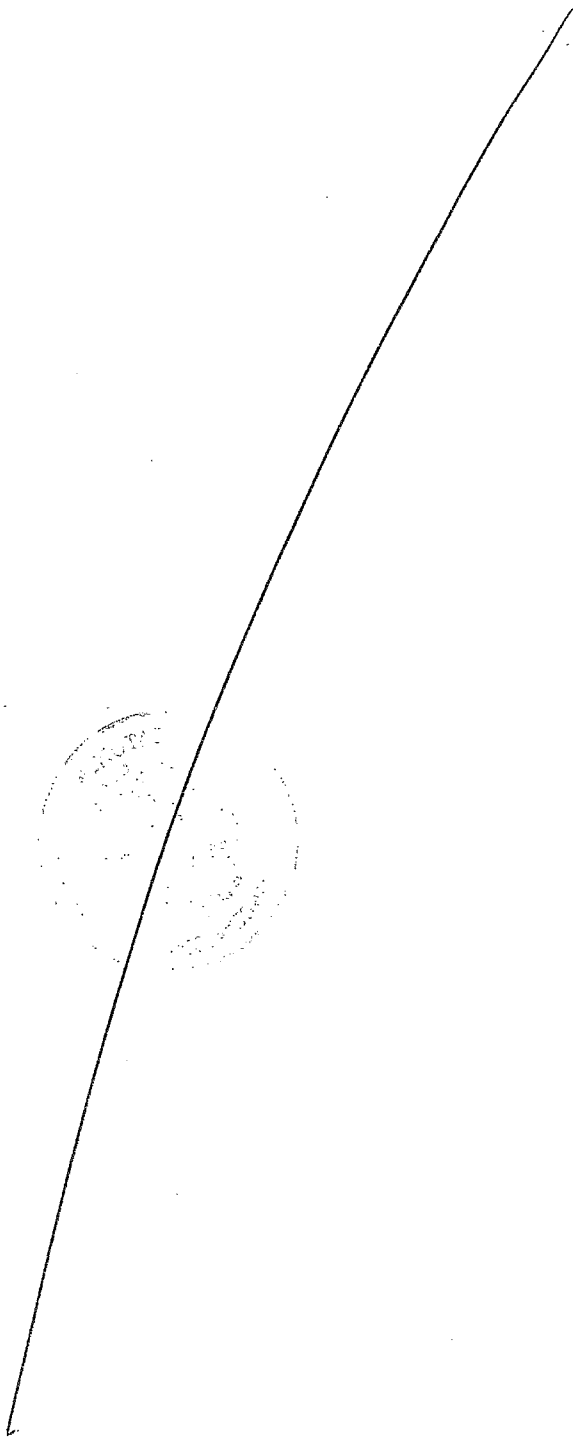
En Madrid, 23 de marzo de 2017.

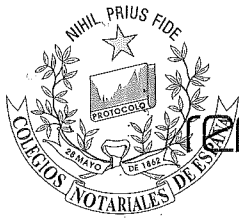
D. Antonio Fernandez Vera
Consejero Delegado y Presidente

D. Fernando Primo de Rivera Oriol
Vocal

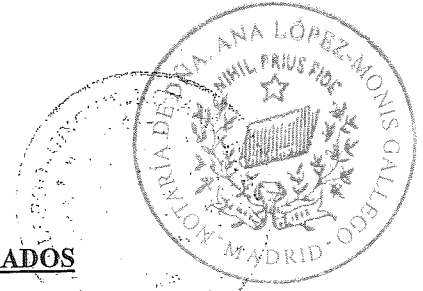
D. Javier Pérez Vilarrodona
Vocal

D. Juan Antonio Mayorga Sanchez
Vocal



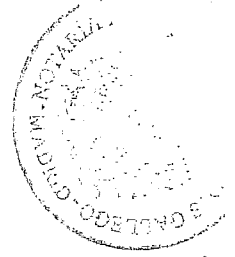


renta4gestora



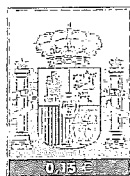
ANEXO I
RELACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN AUDITADOS

Nº CNMV	NOMBRE
4877	ALGAR GLOBAL FUND, FI
4837	ALHAJA INVERSIONES RV MIXTO, FI
4802	ALTAIR BOLSA, FI
4952	ALTAIR EUROPEAN OPPORTUNITIES, FI
4910	ALTAIR INVERSIONES II, FI
4911	ALTAIR PATRIMONIO II, FI
4801	ALTAIR RENTA FIJA, FI
4295	ARGOS CAPITAL, FI
4791	AVANTAGE FUND, FI
5085	BMN GARANTIZADO SELECCION XII, FI
3867	EDR GLOBAL ADAGIO, FI
5097	EMBARCADERO PRIVATE EQUITY GLOBAL, FI
2869	FIXED INCOME ASSET ALLOCATION FUND, FI
543	FONDCOYUNTURA, FI
2915	FONDEMAR DE INVERSIONES, FI
4973	GEF ALBORAN GLOBAL, FI
4279	GLOBAL ALLOCATION, FI
5019	GLOBAL TRENDS, FI
4936	GLOBAL VALUE OPPORTUNITIES, FI
4998	ING DIRECT FONDO NARANJA EURO25, FI
3441	ING DIRECT FONDO NARANJA RENTA FIJA, FI
5010	LEBRIS GLOBAL STRATEGY, FI
4941	MILLENNIAL FUND, FI
4628	OHANA EUROPE, FI
484	PATRISA, FI
46	PENINSULA CAPITAL, FIL
4783	PENTA INVERSION, FI
1731	PENTATHLON, FI
2835	R4 CTA TRADING, FI
4885	RENTA 4 ACCIONES GLOBALES, FI
1545	RENTA 4 ACTIVOS GLOBALES, FI
428	RENTA 4 BOLSA, FI
1192	RENTA 4 CARTERA SELECCION DIVIDENDO, FI
1630	RENTA 4 DELTA, FI
1997	RENTA 4 EMERGENTES GLOBAL, FI
819	RENTA 4 FOND TESORO CORTO PLAZO, FI
728	RENTA 4 GLOBAL, FI



1383	RENTA 4 JAPON, FI
1955	RENTA 4 LATINOAMERICA, FI
38	RENTA 4 MINERVA, FIL
4159	RENTA 4 MONETARIO, FI
4919	RENTA 4 MULTIGESTION 2, FI
4962	RENTA 4 MULTIGESTION 3, FI
1857	RENTA 4 MULTIGESTION, FI
4309	RENTA 4 NEXUS, FI
3841	RENTA 4 PEGASUS FI
4596	RENTA 4 RENTA FIJA CORTO PLAZO, FI
1905	RENTA 4 RENTA FIJA EURO, FI
4384	RENTA 4 RENTA FIJA INTERNACIONAL, FI
169	RENTA 4 RENTA FIJA MIXTO, FI
4173	RENTA 4 RETORNO DINAMICO, FI
4890	RENTA 4 TOP SELECCIÓN CONSERVADOR, FI
4888	RENTA 4 TOP SELECCIÓN MODERADO, FI
4889	RENTA 4 TOP SELECCIÓN TOLERANTE, FI
1780	RENTA 4 USA, FI
4172	RENTA 4 VALOR EUROPA, FI
4221	RENTA 4 VALOR RELATIVO, FI
4373	RENTA 4 WERTEFINDER, FI
4683	TRUE VALUE, FI
4852	W4I EUROPEAN DIVIDEND, FI
4853	W4I EUROPEAN OPPORTUNITIES, FI
4851	W4I IBERIA OPPORTUNITIES, FI

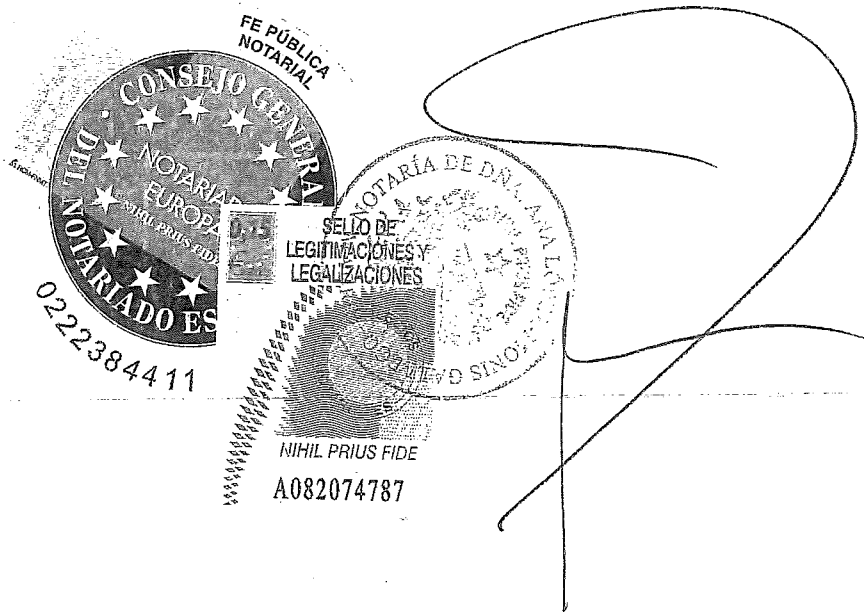
DD9171035



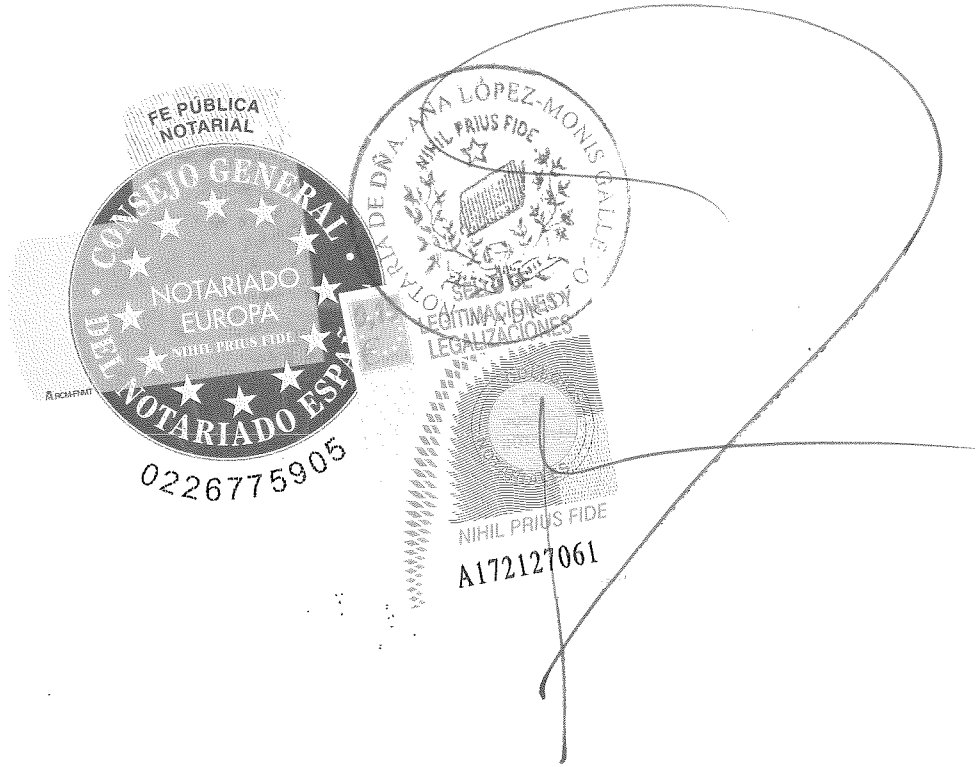
LEGITIMACIÓN:

YO, ANA LÓPEZ-MONIS GALLEGO, NOTARIO DEL ILUSTRE COLEGIO DE MADRID CON RESIDENCIA EN ESTA CAPITAL. DOY FE: Que conozco y considero legítimas las precedentes firma y rúbrica de Don Antonio Fernández Vera como consejero delegado y presidente, Don Javier Pérez Vilarrodona, Don Fernando Primo de Rivera Oriol y Don Juan Antonio Mayorga Sánchez como vocales por ser las que usan habitualmente en sus escritos. Puestas en el anverso del primer folio de una diligencia de firma junto con sus anexos que consta de dos folios de la sociedad "RENDA 4 GESTORA S.G.I.L.C., S.A." expedida con fecha 23 de marzo de 2017. En Madrid, a diez de abril del año dos mil diecisiete.

Número del asiento del Libro Indicador: 308



AUTENTICACIÓN: Yo, Ana López-Monis Gallego, Notario del Ilustre Colegio de Madrid con residencia en esta Capital, DOY FE: de que la presente fotocopia consta de tres folios, cada uno de los cuales lleva el sello de mi notaría, a efectos de identificación, corresponden con su original que me ha sido exhibido y devuelto. En Madrid a veinticinco de abril del año dos mil diecisiete.



Informe sobre la política de remuneración correspondiente al ejercicio 2016

Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. dispone de una política de remuneración de aplicación a todos sus empleados, acorde y compatible con el perfil de riesgo, los estatutos y normas de las IIC gestionadas, y con la estrategia, objetivos y valores de Renta 4 Gestora SGIIC, S.A y de las IIC que gestiona, alineada a su vez con los principios de la política de remuneración del Grupo.

En este sentido cabe destacar entre otros aspectos que las retribuciones se deben adecuar con las condiciones de mercado de Instituciones de Inversión Colectiva equiparables por razón de su tamaño procurando, se ajustan a criterios de moderación y adecuación con los resultados de la Sociedad. En la remuneración total, los componentes fijos y los componentes variables estarán debidamente equilibrados; el componente fijo constituirá una parte suficientemente elevada de la remuneración total, de modo que la política de elementos variables de la remuneración pueda ser plenamente flexible, hasta tal punto que sea posible no pagar ningún componente variable de la remuneración. Dicha remuneración se calculará en base a una evaluación en la que se combinen los resultados de la persona y los de la unidad de negocio o las IIC afectadas y los resultados globales de la SGIIC, y en la evaluación de los resultados individuales se atenderá tanto a criterios financieros como no financieros. La evaluación de los resultados se llevará a cabo en un marco plurianual para garantizar que el proceso de evaluación se base en los resultados a más largo plazo.

Para los miembros del colectivo identificado, cuya actividad puede tener una incidencia significativa sobre el perfil de riesgo de las IIC, prevé adicionalmente una remuneración variable que incluye la entrega de instrumentos de capital de la sociedad matriz del Grupo, y cuyo pago está parcialmente diferido en un marco plurianual que favorece su alineación con la adecuada gestión del negocio en el tiempo, sin que en ningún caso supere el 100% del componente fijo. Esta política completa se encuentra en www.renta4gestora.com.

La remuneración total que Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. ha abonado durante el ejercicio 2016 a su personal ha sido la siguiente: Remuneración fija: 2.254.907,94 euros, remuneración variable 157.718,10 euros y aportaciones a Planes de empleo por importe de 34.177,65 euros, siendo la plantilla a 31 de diciembre de 2016 de 52 empleados. Adicionalmente, el importe total de la remuneración de los 2 altos cargos de Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgo de las IICs ha sido de 294.000,97 euros, de los cuales un importe de 7.337,75 corresponde a la parte variable.

**Esta información no forma parte de las cuentas anuales del ejercicio 2016 del Fondo de Inversión/de la Sociedad.*