

Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

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



INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

Al Consejo de Administración de Kutxabank Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U.:

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión, que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2014, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

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

Responsabilidad del auditor

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

Una auditoría requiere la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en las cuentas anuales. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la valoración de los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la formulación por parte de los Administradores 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 de la Sociedad Gestora 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 de la Sociedad Gestora del Fondo, 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 Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión a 31 de diciembre de 2014, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., Plaza de Euskadi, 5, 48009 Bilbao, España
T: +34 944 288 800 / +34 902 021 111, Fax: +34 944 288 805, www.pwc.es

1



Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2014 contiene las explicaciones que los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo consideran oportunas sobre la situación de Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2014. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables del Fondo.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

Guillermo Cavia

21 de abril de 2015



Miembro ejerciente:
PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

Año 2015 Nº 03/15/01682
SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR

.....
Informe sujeto a la tasa establecida en el
artículo 44 del texto refundido de la Ley
de Auditoría de Cuentas, aprobado por
Real Decreto Legislativo 1/2012, de 1 de julio.
.....



Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

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

ACTIVO	2014	2013
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	23 296 390,93	25 902 125,14
Deudores	75 889,98	99 173,58
Cartera de inversiones financieras	21 679 302,91	23 814 658,46
Cartera interior	-	500 010,45
Valores representativos de deuda	-	500 010,45
Instrumentos de patrimonio	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	21 679 302,91	23 314 641,85
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	21 679 302,91	23 314 641,85
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	-	6,16
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	0,16	-
Tesorería	1 541 197,88	1 988 293,10
TOTAL ACTIVO	23 296 390,93	25 902 125,14

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

Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

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

PATRIMONIO Y PASIVO	2014	2013
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	23 251 951,69	25 851 385,97
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	23 251 951,69	25 851 385,97
Capital	-	-
Partícipes	21 362 286,58	27 964 562,04
Prima de emisión	-	-
Reservas	25 736,52	25 736,52
(Acciones propias)	-	-
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	1 863 928,59	(2 138 912,59)
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
Pasivo no corriente	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
Pasivo corriente	44 439,24	50 739,17
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	44 439,24	50 739,17
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	23 296 390,93	25 902 125,14
CUENTAS DE ORDEN	2014	2013
Cuentas de compromiso	937 035,05	1 299 206,87
Compromisos por operaciones largas de derivados	937 035,05	1 299 206,87
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
Otras cuentas de orden	6 039 137,88	8 527 644,32
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	-	-
Pérdidas fiscales a compensar	6 039 137,88	7 903 066,47
Otros	-	624 577,85
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	6 976 172,93	9 826 851,19

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



Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

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

	2014	2013
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	45 120,24	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(463 030,36)	(575 174,51)
Comisión de gestión	(436 456,00)	(539 610,99)
Comisión de depositario	(23 025,21)	(31 445,33)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(3 549,15)	(4 118,19)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(417 910,12)	(575 174,51)
Ingresos financieros	6 098,08	71 626,66
Gastos financieros	(195,56)	(0,01)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	2 111 897,67	(823 187,54)
Por operaciones de la cartera interior	-	10,45
Por operaciones de la cartera exterior	2 111 897,67	(824 139,89)
Por operaciones con derivados	-	941,90
Otros	-	-
Diferencias de cambio	28 695,04	31 117,49
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	135 343,48	(843 294,68)
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	(10,45)	258,51
Resultados por operaciones de la cartera exterior	228 440,15	(560 024,37)
Resultados por operaciones con derivados	(93 086,22)	(283 528,82)
Otros	-	-
Resultado financiero	2 281 838,71	(1 563 738,08)
Resultado antes de impuestos	1 863 928,59	(2 138 912,59)
Impuesto sobre beneficios	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	1 863 928,59	(2 138 912,59)

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

Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

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

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos						
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias						1 863 928,59
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes y accionistas						-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias						-
Total de ingresos y gastos reconocidos						1 863 928,59
B) Estado total de cambios en el patrimonio neto						
	Participes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido
Saldo al 31 de diciembre de 2013	27 964 562,04	25 736,52	-	(2 138 912,59)	-	-
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	27 964 562,04	25 736,52	-	(2 138 912,59)	-	-
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	1 863 928,59	-	-
Aplicación del resultado del ejercicio	(2 138 912,59)	-	-	2 138 912,59	-	-
Operaciones con participes	4 784 709,49	-	-	-	-	-
Suscripciones	(9 248 072,36)	-	-	-	-	-
Reembolsos	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2014	21 362 286,58	25 736,52	-	1 863 928,59	-	-
						23 251 951,69

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



Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

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

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos		
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	(2 138 912,59)	
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-	
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	
Total de ingresos y gastos reconocidos	(2 138 912,59)	

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto						
	Partícipes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido
Saldo al 31 de diciembre de 2012	24 344 737,56	25 736,52	-	3 940 446,28	-	-
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	24 344 737,56	25 736,52	-	3 940 446,28	-	-
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	(2 138 912,59)	-	-
Aplicación del resultado del ejercicio	3 940 446,28	-	-	(3 940 446,28)	-	-
Operaciones con partícipes	-	-	-	-	-	-
Suscripciones	15 854 434,62	-	-	-	-	-
Reembolsos	(21 906 915,45)	-	-	-	-	-
Remanente procedente de fusión	5 731 859,03	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2013	27 964 562,04	25 736,52	-	(2 138 912,59)	-	-
						25 851 385,97

Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión, en lo sucesivo el Fondo, fue constituido en Bilbao el 21 de febrero de 2000 bajo la denominación social de BBK Bolsas Emergentes, Fondo de Inversión, modificándose dicha denominación por la actual el 25 de octubre de 2012. Tiene su domicilio social en Plaza de Euskadi nº5 Planta 27 Bilbao (Bizkaia).

El Fondo es una Institución de Inversión Colectiva que se caracteriza por invertir mayoritariamente su activo en acciones o participaciones de varias Instituciones de Inversión Colectiva de carácter financiero.

El Fondo se encuentra inscrito en el Registro de Fondos de Inversión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 25 de febrero de 2000 con el número 2.028, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Fondo de Inversión (F.I.) a partir de entonces.

El Consejo de Administración de Kutxabank Gestión, S.G.I.I.C., S.A.U., en su reunión de 26 de febrero de 2013, acordó la fusión por absorción de Kutxaemergente, Fondo de Inversión por Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión.

Con fecha 5 de abril de 2013, C.N.M.V. autorizó, a solicitud de la Sociedad Gestora y la Entidad Depositaria de ambos Fondos, la fusión por absorción de Kutxaemergente, Fondo de Inversión (inscrito en el Registro de la C.N.M.V. con el número 2.130) por Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión.

La citada fusión se llevó a cabo el 8 de junio de 2013, tomando los estados financieros del Fondo absorbido, de fecha 7 de junio de 2013, para el cálculo de la ecuación de canje, obtenida como resultado del cociente entre el valor liquidativo del Fondo absorbido y el valor liquidativo del Fondo absorbente, la cual, resultó ser 73,75577276. En aplicación de la citada ecuación, cada partícipe del Fondo absorbido recibió por cada una de sus participaciones en el mismo, 73,75577276 participaciones del Fondo absorbente.

Dicha fusión fue inscrita en los Registros Administrativos de la C.N.M.V. con fecha 6 de septiembre de 2013.



Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

Como consecuencia de la citada fusión, Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión adquirió en bloque, a título de sucesión universal, todos los activos y pasivos de Kutxaemergente, Fondo de Inversión, quedando el Fondo absorbente plenamente subrogado en cuantos derechos y obligaciones procedan del Fondo absorbido. Por tanto, quedó disuelto y extinguido sin liquidación Kutxaemergente, Fondo de Inversión.

A la fecha de fusión, las principales magnitudes financieras de Kutxaemergente, Fondo de Inversión (Fondo absorbido), eran las siguientes:

Deudores	105 285,21
Cartera de inversiones financieras	4.815 185,10
Tesorería	820 813,70
Total Activo	5 741 284,01
Partícipes	862 537,66
Reservas	22 829,52
Resultados de ejercicios anteriores	5 394 413,75
Pérdidas y ganancias	(547 921,90)
Resto de pasivos	9 424,98
Total Patrimonio y Pasivo	5 741 284,01
Pérdidas fiscales a compensar	2 256 076,70

La cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2013 de Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión, recoge todos los apuntes contables derivados del patrimonio adquirido del Fondo absorbido, desde el 8 de junio de 2013, fecha de la citada fusión por absorción.

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

Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

Dada la actividad a la que se dedica el Fondo, el mismo no tiene responsabilidades, gastos, activos, provisiones o contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados del mismo. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria de las cuentas anuales respecto a la información de cuestiones medioambientales.

La política de inversión del Fondo se encuentra definida en el Folleto que se encuentra registrado y a disposición del público en el Registro correspondiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Conforme a los Registros de la C.N.M.V., la gestión y administración del Fondo figuraba encomendada a Kutxabank Gestión, S.G.I.I.C., S.A.U., sociedad perteneciente al Grupo Kutxabank. La citada Sociedad Gestora procede de la fusión por absorción llevada a cabo en el ejercicio 2012, por la que BBK Gestión, S.A.U., S.G.I.I.C. (actualmente, Kutxabank Gestión, S.G.I.I.C., S.A.U.) absorbió a Kutxagest, S.A.U., S.G.I.I.C. y Vital Gestión, S.G.I.I.C., S.A.U.

En cumplimiento de las exigencias establecidas en el artículo 68 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, en relación a la separación del depositario, Kutxabank Gestión, S.G.I.I.C., S.A.U. como Sociedad Gestora y Kutxabank, S.A. como Entidad Depositaria, mantienen unos procedimientos específicos con el fin de evitar conflictos de interés entre ambas.

Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para el Fondo, de acuerdo a lo establecido en la normativa actualmente en vigor. Las principales funciones son:

1. Comprobar que las operaciones realizadas lo han sido en régimen de mercado.
2. Comprobar que las operaciones realizadas han respetado los coeficientes y criterios de inversión establecidos en la normativa vigente.
3. Supervisar los criterios, fórmulas y procedimientos utilizados por la sociedad gestora para el cálculo del valor liquidativo de las participaciones del Fondo.
4. Contrastar con carácter previo a la remisión a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la exactitud, calidad y suficiencia de la información pública periódica del Fondo.



Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

5. Verificar que los procedimientos de comercialización establecidos por la sociedad gestora del Fondo cumplen con la normativa aplicable.
6. Custodia de todos los valores mobiliarios y demás activos financieros que integran el patrimonio del Fondo, bien directamente o a través de una entidad participante, conservando en todo caso la responsabilidad derivada de la realización de dicha función.
7. Comprobar que las liquidaciones de valores y de efectivo son recibidas en el plazo que determinen las reglas de liquidación que rijan los correspondientes mercados.
8. Asegurar que las suscripciones y reembolsos cumplen con los procedimientos establecidos en el Folleto del Fondo así como en la legislación vigente.

El Fondo está sometido a la normativa legal específica de los Fondos de Inversión, recogida principalmente en el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva. Los principales aspectos de esta normativa que le son aplicables son los siguientes:

- Cambio de forma automática, a partir de la entrada en vigor de la mencionada Ley, de la denominación "Fondo de Inversión Mobiliaria" (F.I.M.) y sus diferentes variantes, por "Fondo de Inversión" (F.I.).
- El patrimonio mínimo deberá situarse en 3.000.000 euros.
- El número de partícipes del Fondo no podrá ser inferior a 100.

Cuando por circunstancias del mercado o por el obligatorio cumplimiento de la normativa en vigor, el patrimonio o el número de partícipes de un fondo, o de uno de sus compartimentos, descendieran de los mínimos establecidos en el Real Decreto 1082/2012, dichas Instituciones gozarán del plazo de un año, durante el cual podrán continuar operando como tales.

- Los valores mobiliarios y demás activos financieros del Fondo no pueden pignorar ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que el Fondo realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.

Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- El Fondo debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 3% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.
- El Fondo se encuentra sujeto a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

Por tratarse de un Fondo de acumulación y de conformidad con el Reglamento de Gestión del Fondo, el resultado del ejercicio, una vez considerado el Impuesto sobre Sociedades devengado, permanecerá en el patrimonio del Fondo.

De acuerdo con el Reglamento de Gestión del Fondo, la Sociedad Gestora percibirá una comisión anual en concepto de gastos de gestión que no excederá del 2,25% sobre el patrimonio del Fondo. Hasta el 19 de septiembre de 2013, inclusive, la comisión de gestión fue del 1,65%. A partir del 20 de septiembre de 2013, la comisión de gestión pasó a ser del 1,9%.

El porcentaje indirectamente aplicado en concepto de comisión de gestión y depósito sobre la parte de cartera invertida, en su caso, en instituciones de inversión colectiva gestionadas por la Sociedad Gestora u otras entidades de su mismo grupo, no supera los límites establecidos a tal efecto en su Folleto. Adicionalmente, el nivel máximo de comisiones de gestión y depósito que soporta, sobre la parte de cartera invertida, en su caso, en instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al grupo que pertenece la Sociedad Gestora, no supera los límites establecidos a tal efecto en su Folleto.

Igualmente el Reglamento de Gestión del Fondo establece una remuneración de la Entidad Depositaria que no podrá exceder del 0,2% anual del patrimonio custodiado. En los ejercicios 2014 y 2013 la comisión de depositaria ha sido del 0,1%.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Sociedad Gestora no aplica a los partícipes del Fondo comisión sobre el importe de las participaciones suscritas, ni sobre el importe de las participaciones reembolsadas.



Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

Por otra parte, el Fondo percibe devoluciones de comisiones de otras sociedades gestoras por las inversiones realizadas en Fondos de Inversión gestionados por las mismas. Dichas devoluciones, las cuales se encuentran registradas, entre otros conceptos, en el epígrafe de "Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta del ejercicio 2014 ascienden a 45.120,24 euros.

b) Gestión del riesgo

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

Debido a la operativa en mercados financieros del Fondo, los principales riesgos a los que se encuentra expuesto son los siguientes:

- **Riesgo de mercado:** representa el riesgo de incurrir en pérdidas debido a movimientos adversos en los precios de mercado de los activos financieros en los que opera el Fondo. Entre dichos riesgos, los más significativos son los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de los títulos que el Fondo tenga en cartera.
- **Riesgo de crédito:** se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con el Fondo.
- **Riesgo de liquidez:** se produce cuando el Fondo no puede atender las peticiones de reembolso de sus partícipes por encontrarse con dificultades en el momento de realizar en mercado los activos en cartera.
- **Riesgo operacional:** aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.

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

Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales, formuladas por los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo, han sido preparadas a partir de los registros contables del Fondo, habiéndose aplicado las disposiciones legales vigentes en materia contable que le son aplicables, con el objeto de mostrar la imagen fiel de su patrimonio, de la situación financiera del Fondo al 31 de diciembre de 2014 y de los resultados generados de sus operaciones durante el ejercicio terminado en esa fecha.

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

b) Principios contables

Para la elaboración de estas cuentas anuales se han seguido los principios y criterios contables y de clasificación recogidos, fundamentalmente, en la Circular 3/2008 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y 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.

Los resultados y la determinación del patrimonio son sensibles a los principios y políticas contables, criterios de valoración y estimaciones seguidos por los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo para la elaboración de las cuentas anuales.

c) Comparabilidad

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

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



Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

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

d) Agrupación de partidas

Determinadas partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto se presentan de forma agrupada para facilitar su comprensión, si bien, en determinados casos, se ha incluido información desagregada en las correspondientes notas de la memoria.

e) Estimaciones contables y corrección de errores

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

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

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

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

Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

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

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

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

a) Principio de empresa en funcionamiento

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

b) Principio del devengo

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

i. Ingresos por intereses y dividendos

Los intereses de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocen, en su caso, contablemente en función de su periodo de devengo, por aplicación del método del tipo de interés efectivo, a excepción de los intereses correspondientes a inversiones morosas, dudosas o en litigio, que se registran en el momento efectivo del cobro. La periodificación de los intereses provenientes de la cartera de activos financieros se registra en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras - Intereses de la cartera de inversión" del activo del balance. La contrapartida de esta cuenta se registra en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los dividendos percibidos de otras sociedades se reconocen, en su caso, como ingreso en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias, en el momento en que nace el derecho a percibirlos por el Fondo.

ii. Comisiones y conceptos asimilados

Los ingresos que recibe el Fondo como consecuencia de la retrocesión de comisiones previamente soportadas, de manera directa o indirectamente, se registran, en su caso, en el epígrafe "Comisiones retrocedidas a la IIC" de la cuenta de pérdidas y ganancias.



Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

Las comisiones de gestión, de depósito así como otros gastos de gestión necesarios para el desenvolvimiento del Fondo se registran, según su naturaleza, en el epígrafe "Otros gastos de explotación" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

iii. Variación del valor razonable en instrumentos financieros

El beneficio o pérdida derivado de variaciones del valor razonable de los activos y pasivos financieros, realizado o no realizado, se registra en los epígrafes "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" y "Variación del valor razonable en instrumentos financieros" según corresponda, de la cuenta de pérdidas y ganancias del Fondo.

iv. Ingresos y gastos no financieros

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

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

c) Deudores

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

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

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

Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

d) Cartera de inversiones financieras

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

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

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

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

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

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

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



Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

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

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

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

El valor del cambio oficial de cierre el día de referencia determina su valor razonable. Para los no negociados en mercados organizados, la Sociedad Gestora establece un modelo de valoración en función de las condiciones específicas establecidas en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la C.N.M.V. y sucesivas modificaciones.

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

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

e) Adquisición y cesión temporal de activos

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

Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

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

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

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

f) Instrumentos de patrimonio

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

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

g) Valores representativos de deuda

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

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



Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

h) Operaciones de derivados, excepto permutas financieras

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

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

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

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

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

i) Valor liquidativo de las participaciones

La determinación del patrimonio del Fondo a los efectos del cálculo del valor liquidativo de las correspondientes participaciones que lo componen, se realiza de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la C.N.M.V y sucesivas modificaciones.

j) Suscripciones y reembolsos

Las suscripciones y reembolsos de participaciones se contabilizan por el importe efectivamente suscrito o reembolsado con abono o cargo, respectivamente, al capítulo de "Partícipes" de pasivo del balance del Fondo.

Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

De conformidad con el Reglamento de Gestión del Fondo, el precio de las participaciones será el valor liquidativo correspondiente al mismo día de la solicitud del interesado, determinándose de este modo tanto el número de participaciones suscritas o reembolsadas, como el efectivo a reembolsar en su caso. Durante el periodo que media entre la solicitud y la determinación efectiva del precio de las participaciones, el importe solicitado se registra en el capítulo de "Solicitudes de suscripción pendientes de asignar participaciones" del pasivo del balance del Fondo.

k) Impuesto sobre beneficios

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

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

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

l) Transacciones en moneda extranjera

La moneda funcional del Fondo es el euro. Consecuentemente, todos los saldos y transacciones denominados en monedas diferentes al euro se consideran denominados en "moneda extranjera".

Cuando existen transacciones denominadas en moneda extranjera se convierten a euros utilizando los tipos de cambio de contado de la fecha de la transacción, entendiendo como tipo de cambio de contado el más representativo, del mercado de referencia a la fecha o, en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha.



Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

Las diferencias de cambio que se producen al convertir los saldos denominados en moneda extranjera a la moneda funcional se registran, en el caso de partidas monetarias que son tesorería, débitos y créditos, por su importe neto, en el epígrafe "Diferencias de cambio", de la cuenta de pérdidas y ganancias. Para el resto de partidas monetarias y las partidas no monetarias que forman parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se llevarán conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.

m) Compra-venta de valores a plazo

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

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

4. Deudores

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

	2014	2013
Depósitos de garantía	44 428,83	68 107,40
Deudores por retrocesión de comisiones	21 604,12	13 014,65
Administraciones Públicas deudoras	8 927,47	18 051,53
Operaciones pendientes de liquidar	929,56	-
	75 889,98	99 173,58

Dentro del capítulo "Deudores - Depósitos de garantía" se incluye el valor al 31 de diciembre de 2014 y 2013 de los depósitos constituidos como garantía por las posiciones en futuros financieros vivas al cierre del ejercicio correspondiente.

El capítulo "Deudores por retrocesión de comisiones", al 31 de diciembre de 2014 y 2013, recoge las comisiones pendientes de devolución por las comisiones pagadas a otras sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva.

Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

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

	2014	2013
Impuesto sobre beneficios tras compensar retenciones soportadas y otros conceptos	8 686,06	18 051,53
Retenciones practicadas en origen	241,41	-
	<u>8 927,47</u>	<u>18 051,53</u>

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el capítulo "Impuesto sobre beneficios tras compensar retenciones soportadas y otros conceptos" recoge el saldo pendiente de cobro de las Administraciones Públicas correspondiente al Impuesto sobre Sociedades de los ejercicios 2014 y 2013, por importes de 8.686,06 y 18.051,53 euros, respectivamente, una vez compensadas las retenciones practicadas al Fondo sobre los intereses de la cartera de inversiones financieras y sobre otros rendimientos de capital mobiliario con el impuesto devengado del correspondiente ejercicio.

El capítulo "Deudores - Operaciones pendientes de liquidar", al 31 de diciembre de 2014, recoge los valores extranjeros enajenados en los últimos días del ejercicio 2014 por importe de 929,56 euros y cuya liquidación ha tenido lugar en los primeros días de enero de 2015.

5. Acreedores

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

	2014	2013
Otros	44 439,24	50 739,17
	<u>44 439,24</u>	<u>50 739,17</u>

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

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



Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

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

6. Cartera de inversiones financieras

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

	2014	2013
Cartera interior	-	500 010,45
Valores representativos de deuda	-	500 010,45
Cartera exterior	21 679 302,91	23 314 641,85
Instituciones de Inversión Colectiva	21 679 302,91	23 314 641,85
Intereses de la cartera de inversión	-	6,16
	21 679 302,91	23 814 658,46

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

A 31 de diciembre de 2014 y 2013 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados o en trámite de depósito en Kutxabank, S.A.

Por otro lado, el saldo del epígrafe "Otras cuentas de orden - Otros" de las cuentas de orden, recoge a título informativo, el valor nominal de los títulos custodiados por la Entidad Depositaria del Fondo (ver Nota 10).

7. Tesorería

El detalle de este epígrafe al cierre de los ejercicios 2014 y 2013, se muestra a continuación:

	2014	2013
Cuentas en el Depositario	1 300 650,32	1 657 138,03
Cuentas en el Depositario en moneda extranjera	240 547,56	331 134,97
Intereses de tesorería	-	20,10
	1 541 197,88	1 988 293,10

Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el tipo de interés de remuneración de las cuentas en el Depositario denominadas en euros ha sido del 0,14% y 0,45%, respectivamente. Asimismo, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el fondo dispone de cuentas en el Depositario denominadas en dólares.

8. Patrimonio atribuido a partícipes

Las participaciones por las que está representado el Fondo son de iguales características, representadas por certificados nominativos sin valor nominal y que confieren a sus propietarios un derecho de propiedad sobre dicho patrimonio.

El valor liquidativo de cada participación, al 31 de diciembre de 2014 y 2013, se ha obtenido de la siguiente forma:

	2014	2013
Patrimonio atribuido a partícipes	23 251 951,69	25 851 385,97
Número de participaciones emitidas	2 350 877,27	2 851 596,95
Valor liquidativo por participación	9,89	9,07
Número de partícipes	1 878	1 607

El movimiento del patrimonio atribuido a partícipes durante los ejercicios 2014 y 2013 se recoge en el Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente.

El resultado del ejercicio, una vez considerado el Impuesto sobre beneficios, se distribuirá en la cuenta de "Partícipes" del Fondo.

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, el número de partícipes con un porcentaje de participación individualmente superior al 20% asciende a uno al cierre de cada uno de los ejercicios, representando el 40,02% y el 45,07% de la cifra de patrimonio del Fondo, respectivamente, por lo que se considera participación significativa de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012.

9. Cuentas de compromiso

En los Anexos II y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones en derivados del Fondo al 31 de diciembre de 2014 y 2013, respectivamente.



Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

10. Otras cuentas de orden

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

	2014	2013
Pérdidas fiscales a compensar	6 039 137,88	7 903 066,47
Otros (Ver Nota 6)	-	624 577,85
	6 039 137,88	8 527 644,32

11. Administraciones Públicas y situación fiscal

Con fecha 13 de diciembre de 2013 fue publicada en el Boletín Oficial de Bizkaia la Norma Foral 11/2013, de 5 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades del Territorio Histórico de Bizkaia, la cual, entra en vigor el mismo día de su publicación y con efectos para los periodos impositivos iniciados a partir de 1 de enero de 2014. La citada Norma Foral deroga la Norma Foral 3/1996, de 26 de junio, del Impuesto sobre Sociedades y sus posteriores modificaciones, marco de referencia a efectos del Impuesto de Sociedades correspondiente al ejercicio 2013. El Fondo se encuentra sujeto en el Impuesto sobre Sociedades, durante los ejercicios 2014 y 2013, a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de partícipes sea como mínimo el previsto en los artículos quinto y noveno de la Ley 35/2003 y sus sucesivas modificaciones.

Exclusivamente para los periodos impositivos que se iniciaron entre el 1 de enero de 2012 y el 31 de diciembre de 2013, la Norma Foral 1/2012, de 29 de febrero, por la que se aprobaron medidas transitorias para 2012 y 2013 y otras medidas tributarias, modificaba el apartado 1 del artículo 24 de la Norma Foral 3/1996, de 26 de junio, del Impuesto sobre Sociedades. En base a las mencionadas modificaciones, para los sujetos pasivos que no cumplieran los requisitos previstos en el artículo 49 de esta Norma Foral para ser considerados pequeñas empresas, la compensación a aplicar en los ejercicios 2012 y 2013, de bases imponibles negativas que hubieran sido objeto de liquidación o autoliquidación procedentes de ejercicios anteriores, sería como máximo del 70% de la base imponible positiva previa a dicha compensación.

La diferencia entre el resultado contable antes de impuestos y la base imponible del Impuesto sobre Sociedades, se corresponde con la compensación en el ejercicio 2014 de bases imponibles negativas generadas en ejercicios anteriores.

El importe de las bases imponibles negativas pendientes de compensar al 31 de diciembre de 2014, asciende a 6.039.137,88 euros.

Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresada en euros)

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

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.

Los Administradores de la Sociedad Gestora no esperan que, en caso de una revisión al Fondo por las autoridades fiscales, surjan contingencias significativas.

12. Otra información

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 en el artículo 139 del Real Decreto 1082/2012. Para ello, la Sociedad Gestora ha adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo 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 realizadas por cuenta del Fondo con la Sociedad Gestora o con personas o entidades vinculadas a la Sociedad Gestora, indicando la naturaleza, riesgos y funciones asumidas en dichas operaciones.

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

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de "Tesorería" se indican las cuentas que mantiene el Fondo con el Depositario y en el Anexo III se recoge una adquisición temporal de activos realizada con éste al 31 de diciembre de 2013.

Al tratarse de un Fondo 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.



Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

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

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2014 y 2013, ascienden a 2 miles de euros, en ambos casos. En los citados ejercicios no se han prestado otros servicios diferentes de la auditoría por parte de la sociedad auditora o empresas vinculadas a la misma.

13. Hechos posteriores

A la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales no se han producido hechos posteriores que afecten al contenido de las mismas.

Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía
Acciones y participaciones Directiva					
PARTICIPACIONESIM&G GLOBAL EM. MKT	EUR	473 650,38	-	433 812,82	(39 837,56)
PARTICIPACIONESIVONTOBEL EMG MK EQ-I	USD	692 106,73	-	914 429,51	222 322,78
PARTICIPACIONESIETF LYXOR EASTERN EU	EUR	264 921,67	-	213 653,25	(51 268,42)
PARTICIPACIONESAMUNDI ACT EMERG-I	EUR	823 516,77	-	1 050 303,20	226 786,43
PARTICIPACIONESIDEKA-CONVRG.AKT- FT	EUR	262 232,32	-	220 220,72	(42 011,60)
PARTICIPACIONESIMELLON BRAZIL EQ A	EUR	364 158,79	-	366 194,40	2 035,61
PARTICIPACIONESIFDLTY ASIAN SS- Y	USD	601 367,63	-	1 085 679,45	484 311,82
PARTICIPACIONESINVESCO PRC EQUITY-C	USD	295 006,02	-	511 469,25	216 463,23
PARTICIPACIONESOLD MUT-PACIFIC EQ-A	USD	376 736,10	-	988 240,95	611 504,85
PARTICIPACIONESITHREAD.ASIA- 2 ACC	USD	693 393,91	-	1 181 744,09	488 350,18
PARTICIPACIONESJPMORGAN F-EMERG MKT	USD	885 281,96	-	1 132 379,73	247 097,77
PARTICIPACIONESIROBECO EMERGING STAR	EUR	879 296,89	-	1 010 254,72	130 957,83
PARTICIPACIONESIBGF-EM.EUROPE EUR A2	EUR	417 243,65	-	397 561,23	(19 682,42)
PARTICIPACIONESIFIDELITY ASEAN- Y \$	USD	367 658,41	-	481 203,50	113 545,09
PARTICIPACIONESICARMIGNAC EM.DISCOV.	EUR	697 873,26	-	712 751,83	14 878,57
PARTICIPACIONESHSBC GIF ASIA PAC-IA	USD	669 811,56	-	777 440,28	107 628,72
PARTICIPACIONESJPMORGAN AFRICA EQ.B	EUR	465 039,12	-	477 613,76	12 574,64
PARTICIPACIONESIRAM LUX SYS-EMER MKT	EUR	734 549,05	-	783 488,58	48 939,53
PARTICIPACIONESHSBC GIF MEXICO-I US	USD	463 850,52	-	476 954,87	13 104,35
PARTICIPACIONESJPM ASIA PAC STRAT E	USD	757 333,21	-	1 057 494,68	300 161,47
PARTICIPACIONESIROBECO EM.CONSE EQ-D	EUR	884 948,76	-	1 020 702,06	135 753,30
PARTICIPACIONESIMORG ST INV F-LAT AM	USD	997 346,88	-	925 541,41	(71 805,47)
PARTICIPACIONESIMORG ST INV F-EMG MK	USD	966 938,49	-	1 104 795,01	137 856,52
PARTICIPACIONESIETF EASYETF PA NXT11	EUR	297 342,99	-	391 809,00	94 466,01
PARTICIPACIONESINVESCO ASIA CONS- C	USD	555 066,65	-	710 819,97	155 753,32
PARTICIPACIONESJAB GL-EMG MK SM- I2	USD	788 642,92	-	1 144 263,18	355 620,26
PARTICIPACIONESIFR TMP ASIAN SM- I	USD	575 511,15	-	1 053 661,76	478 150,61
PARTICIPACIONESUBS LX EQTY RUSSIA-Q	USD	373 404,40	-	177 155,29	(196 249,11)
PARTICIPACIONESIBGF-LATIN AM. A2 USD	USD	891 261,57	-	877 664,41	(13 597,16)
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		17 515 491,76	-	21 679 302,91	4 163 811,15
TOTAL Cartera Exterior		17 515 491,76	-	21 679 302,91	4 163 811,15



Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

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

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros comprados				
FUTURO MSCI EM MKT 50 2015-03-20	USD	937 035,05	989 523,06	20/03/2015
TOTALES Futuros comprados		937 035,05	989 523,06	
TOTALES				

Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

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

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía
Adquisición temporal de activos con Depositario REPO KUTXABANK 0,45 2014-01-03	EUR	500 000,00	6,16	500 010,45	10,45
TOTALES Adquisición temporal de activos con Depositario		500 000,00	6,16	500 010,45	10,45
TOTAL Cartera Interior		500 000,00	6,16	500 010,45	10,45



Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración Inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía
Acciones y participaciones Directiva					
PARTICIPACIONES ETF LYXOR EASTERN EU	EUR	962 953,60	-	815 100,00	(147 853,60)
PARTICIPACIONES ROBECO EM CONS EQ-D	EUR	1 160 314,00	-	1 162 351,00	2 037,00
PARTICIPACIONES LYXOR MSCI EM.MKTS-B	USD	1 307 255,06	-	1 256 977,82	(50 277,24)
PARTICIPACIONES MORG ST INV F-LAT AM	USD	741 967,46	-	669 897,40	(72 070,06)
PARTICIPACIONES MORG ST INV F-EMG MK	USD	1 172 561,61	-	1 232 089,06	59 527,45
PARTICIPACIONES ETF EASYETF PA NXT11	EUR	297 342,99	-	312 573,00	15 230,01
PARTICIPACIONES INVESCO ASIA CONS- C	USD	555 066,65	-	597 642,44	42 575,79
PARTICIPACIONES NORDEA EMR CON-BI	EUR	416 625,00	-	513 700,00	97 075,00
PARTICIPACIONES UBS EMEG MKT INF- P	USD	430 175,06	-	375 743,29	(54 431,77)
PARTICIPACIONES AB GL-EMG MK SM- I2	USD	788 642,92	-	1 008 713,53	220 070,61
PARTICIPACIONES FR TMP ASIAN SM- I	USD	686 900,41	-	1 013 104,85	326 204,44
PARTICIPACIONES UBS LX EQTY RUSSIA-Q	USD	809 728,69	-	584 833,01	(224 895,68)
PARTICIPACIONES HSBC GIF ASIA PAC-IA	USD	669 811,56	-	672 622,52	2 810,96
PARTICIPACIONES JPM ASIA PAC STRAT E	USD	757 333,23	-	897 835,50	140 502,27
PARTICIPACIONES VONTOBEL EMG MK EQ-I	USD	1 053 916,13	-	1 157 607,51	103 691,38
PARTICIPACIONES BGF-LATIN AM. A2 USD	USD	732 299,46	-	679 131,19	(53 168,27)
PARTICIPACIONES AMUNDI ACT EMERG-I	EUR	1 070 571,80	-	1 199 404,99	128 833,19
PARTICIPACIONES DEKA-CONVRG.AKT- FT	EUR	145 251,75	-	149 248,50	3 996,75
PARTICIPACIONES MELLON BRAZIL EQ A	EUR	652 944,50	-	669 549,93	16 605,43
PARTICIPACIONES FDLTY ASIAN SS- Y	USD	687 791,72	-	1 020 806,96	333 015,24
PARTICIPACIONES INVESCO PRC EQUITY-C	USD	295 006,02	-	480 880,08	185 874,06
PARTICIPACIONES OLD MUT-PACIFIC EQ-A	USD	376 736,10	-	789 388,18	412 652,08
PARTICIPACIONES THREAD ASIA- 2 ACC	USD	693 393,91	-	983 387,91	289 994,00
PARTICIPACIONES JPMORGAN F-EMERG MKT	USD	1 035 815,43	-	1 172 818,89	137 003,46
PARTICIPACIONES ROBECO EMERGING STAR	EUR	1 224 647,49	-	1 236 560,08	11 912,59
PARTICIPACIONES LYXOR ETF MSCI EMER	EUR	1 197 087,38	-	1 116 150,00	(80 937,38)
PARTICIPACIONES BGF-EM.EUROPE EUR A2	EUR	290 111,14	-	422 219,95	132 108,81
PARTICIPACIONES CARMIGNAC COMMODTS	EUR	980 063,00	-	731 115,00	(248 948,00)
PARTICIPACIONES FIDELITY ASEAN- Y \$	USD	367 658,41	-	393 189,26	25 530,85
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		21 559 972,48	-	23 314 641,85	1 754 669,37
TOTAL Cartera Exterior		21 559 972,48	-	23 314 641,85	1 754 669,37

Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

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

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros comprados				
FUTURO J.MSCI EM MKT 50 2014-03-21	USD	1 299 206,87	1 331 761,63	21/03/2014
TOTALES Futuros comprados		1 299 206,87	1 331 761,63	
TOTALES		1 299 206,87	1 331 761,63	



Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

Informe de gestión del ejercicio 2014

Evolución de los negocios (mercados), situación del Fondo y evolución previsible

Factores Económicos Determinantes

En 2014, el crecimiento mundial experimentó una desaceleración mayor a la anticipada y pasó de una tasa anualizada del 3,9% en el segundo semestre de 2013 a 2,7% en el segundo semestre de 2014. Si bien la sorpresa a la baja se debió principalmente a factores transitorios (en especial en el caso de la economía de Estados Unidos), también respondió a una recuperación más débil en la eurozona, a medida que la región superaba las consecuencias de la crisis, y en Japón, donde los efectos negativos que tuvo el aumento del impuesto al consumo sobre la demanda fueron mayores de lo previsto.

En EEUU, comenzábamos el año con un retroceso transitorio en el crecimiento del primer trimestre, causado por un invierno inusualmente crudo y una importante corrección de la acumulación previa de existencias. No obstante, tras este débil crecimiento, la solidez de la demanda privada, gracias a la positiva evolución del mercado laboral, la mejora de la actividad del mercado de vivienda y una mayor inversión en el sector no residencial permitieron alcanzar crecimientos por encima del 4% en los siguientes trimestres. Dicho fortalecimiento de la economía, junto con la aprobación del presupuesto y la prórroga del tope de la deuda, allanaron el terreno hacia la normalización de la política monetaria. Así, si bien la orientación monetaria seguía siendo expansiva, la Reserva Federal comenzó a recortar en enero el volumen de compras de activos hasta que tocó su fin en el último trimestre de 2014.

La Eurozona, por su parte, empezaba a recuperarse, pero la recuperación era gradual y algo más débil de lo previsto inicialmente. En esta zona se produjo un estancamiento en el segundo trimestre de 2014, observándose, a medida que avanzaba el año, una tendencia a la baja en los indicadores de las principales economías, salvo España que sorprendía por su positiva evolución. Las secuelas de la crisis (demanda insuficiente, elevados niveles de deuda y desempleo...), junto con el deterioro de la situación entre Rusia y Ucrania, dificultaban la consecución de un crecimiento sólido y sostenido. En este entorno, los esfuerzos de las principales autoridades políticas y monetarias se orientaban a afianzar la recuperación económica, incrementar la inflación y elevar el crecimiento a medio plazo mediante una combinación de una política monetaria laxa, el fortalecimiento de los balances de los bancos y de las empresas y la implementación de reformas estructurales. Así, el BCE continuaba dando nuevos pasos y anunciaba una variedad de medidas para atacar el bajo nivel de inflación, tras el desplome sufrido por el precio del petróleo en la parte final del año.

Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

Informe de gestión del ejercicio 2014

Por último, Japón experimentó un sólido crecimiento en el primer trimestre pero a costa de un fuerte deterioro en el siguiente, debido al adelanto de las compras ante la subida del impuesto al consumo. No obstante, las medidas tomadas por el nuevo primer ministro Abe, permitieron recuperar la confianza en la economía nipona.

A nivel de mercados financieros, el entorno descrito anteriormente, se ha traducido en subidas moderadas en Estados Unidos y Japón (DJ +7,52%; S&P 500 +11,39% y Nikkei 225 +7,12%) y algo más reducidas en Europa (Eurostoxx 50 +1,20%), destacando el positivo comportamiento de España (Ibex 35 +3,66%).

En la parte de renta fija, asistíamos a una reducción generalizada de tipos a ambos lados del Atlántico, resaltando el buen comportamiento de la deuda periférica. Así las referencias de deuda pública española a 5 y 10 años acababan el año en el 0,88% y 1,61% frente a los niveles de 2,73% y 4,15% con los que lo iniciaban. Ello suponía una reducción en el año de 95 puntos en la prima de riesgo a 5 años y de 115 puntos en la de 10 años. Por último, en el mercado de divisas, destacaba la fortaleza del dólar tanto frente al euro como al yen.

Previsiones para 2015

El FMI, en su último informe (20/01/2015), revisa a la baja su previsión de crecimiento mundial. A pesar de que la caída del precio del petróleo y la depreciación del euro y yen respaldan el crecimiento, destacan que aún persisten las secuelas de la crisis. Los aspectos relevantes para cada una de las principales zonas geográficas son las siguientes:

- EE.UU.: el FMI espera un crecimiento del 3,6% para el conjunto del año, frente al 2,4% del 2014. El crecimiento americano repuntó más de lo esperado después de contraerse en el primer trimestre de 2014 y el desempleo volvió a bajar, en tanto que la presión inflacionaria se mantuvo más atenuada, como consecuencia de la apreciación del dólar y el retroceso del precio del petróleo. Según las proyecciones del FMI, a pesar de que la apreciación del dólar reduciría la exportación neta, el crecimiento superará el 3% tanto en 2015 como 2016, con una demanda interna apuntalada por el abaratamiento del petróleo y la moderación del ajuste fiscal.
- Europa: el FMI ha revisado a la baja las perspectivas de crecimiento de la zona euro para el 2015. El debilitamiento de las perspectivas de inversión justifica esta revisión a la baja del crecimiento hasta el 1,2%, a pesar de que se prevé que la actividad estará respaldada por el descenso de los precios del petróleo, una política monetaria más distendida, una orientación más neutral de la política fiscal y la reciente depreciación del euro.



Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

Informe de gestión del ejercicio 2014

- **Japón:** el FMI espera un crecimiento del 0,6% para el 2015. Se presume que las políticas de respuesta (expansión monetaria cuantitativa y cualitativa adicional y postergación del segundo aumento de la tasa del impuesto sobre el consumo) propiciarán un repunte paulatino de la actividad y que, sumadas al impulso que brinden los precios del petróleo y la depreciación del yen, propulsarán el crecimiento por encima de la tendencia en 2015-2016.
- **Emergentes:** el FMI proyecta que el crecimiento en estas regiones se mantendrá más o menos estable en el 4,3% para 2015 y aumentará al 4,7% en 2016. Estas cifras suponen una revisión a la baja respecto a sus previsiones de octubre, que se fundamenta en tres factores: la menor perspectiva de crecimiento de China; el empeoramiento de las perspectivas económicas de Rusia; y el impacto de la caída del precio del petróleo y de otras materias primas en los países exportadores de las mismas.

Bajo este escenario macroeconómico, se espera que los principales Bancos Centrales mantengan sus actuales sesgos en materia de política monetaria. Así, BCE y Banco de Japón seguirán con una política claramente expansiva y la Fed permanecerá a la espera de la evolución de la macroeconomía estadounidense y global para determinar el inicio y alcance de la subida de tipos.

En cuanto a los mercados financieros, se espera un entorno de tipos de interés bajos a lo largo del año, con mejoría de los diferenciales de la deuda de la periferia europea como consecuencia del programa de compra de activos del BCE. Ello debería ayudar también en la evolución de los mercados bursátiles.

Uso de instrumentos financieros por el Fondo

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por el Fondo (véase Notas 1b, 6 y 9 de la Memoria) está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas 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 1082/2012 y Circulares correspondientes emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores) así como a la política de inversión establecida en su Folleto.

Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

Informe de gestión del ejercicio 2014

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio 2014

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

Investigación y desarrollo

Dado su objeto social, el Fondo no ha desarrollado ninguna actividad en materia de investigación y desarrollo.

Adquisición de acciones propias

No aplicable.



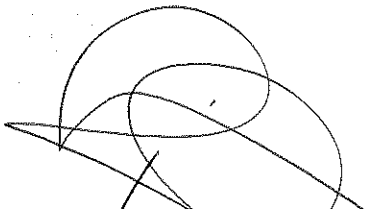
Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión

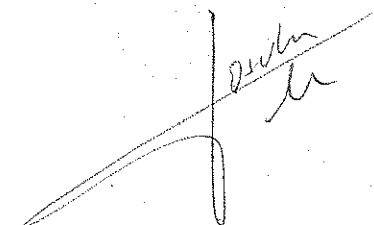
Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión del ejercicio 2014

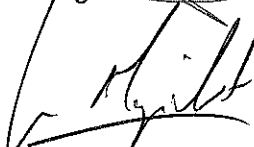
En Bilbao, reunido el Consejo de Administración de Kutxabank Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U., en fecha 25 de marzo de 2015, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión de Kutxabank Bolsa Emergentes, Fondo de Inversión, del ejercicio comprendido entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2014, las cuales vienen constituidas por los documentos anexos que preceden a este escrito, los cuales han sido extendidos en papel timbrado, impresos por anverso y reverso y numerados según el siguiente detalle:

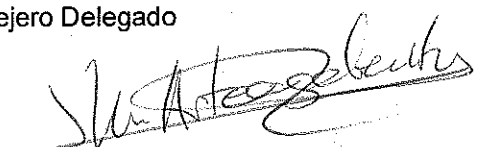
Ejemplar	Documento	Número de folios en papel timbrado
Único ejemplar	Cuentas anuales e Informe de gestión Formulación de cuentas anuales e Informe de gestión	N 9324958 B al N 9324975 B N 9324499 B

FIRMANTES:


D. Sabin Joseba Izaguirre Urkiola
Presidente


D. Joseba Orueta Coria
Consejero Delegado


Dª. Inés Monguilot Lasso de la Vega
Vocal


D. Iker Arteagabeitia Perea
Vocal


D. Ramón Prieto Baena
Vocal