TORSAN VALUE, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 3969

Informe Semestral del Segundo Semestre 2016

Gestora: 1) GESIURIS ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A. **Depositario:** BANKINTER, S.A. **Auditor:** DELOITTE, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BANKINTER **Rating Depositario:** Baa1 (Moody's)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.gesiuris.com.

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC en:

Dirección
CL. RAMBLA DE CATALUNYA, 38, 9º
08007 - Barcelona
932157270

Correo Electrónico
atencionalcliente@gesiuris.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 23/05/2014

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría
Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: 5 en una escala del 1 al 7
La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general
Política de inversión: "La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IICs, en activos de renta variable, renta fija u otros activos permitidos por la normativa vigente, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de inversión en cada clase de activo pudiendo estar la totalidad de su patrimonio invertido en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o en un Estado de la OCDE sujeto a supervisión prudencial, e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos.
La Sociedad podrá invertir un máximo de un 10% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Sociedad Gestora.
No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (publico o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión.
"

Operativa en instrumentos derivados
La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso

Una información más detallada sobre la política de inversión del Sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2016	2015
Índice de rotación de la cartera	0,20	0,69	0,86	1,06
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	0,00

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de acciones en circulación	3.839.604,00	3.850.930,00
Nº de accionistas	108,00	118,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	4.585	1,1942	1,0380	1,1942
2015	3.766	0,9787	0,9306	1,1319
2014	3.223	0,9803	0,9235	1,0207
2013				

Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			
0,00	0,00	0,00	0	0,00	N/D

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,19	0,00	0,19	0,40	0,00	0,40	patrimonio	
Comisión de depositario			0,04			0,08	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

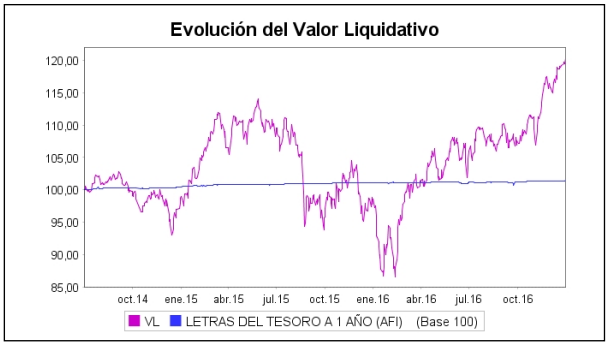
Acumulado 2016	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2015	Año t-2	Año t-3	Año t-5
22,02	11,78	1,71	4,48	2,73	-0,16			

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2016	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2015	2014	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,79	0,21	0,16	0,19	0,23	0,86	0,72		

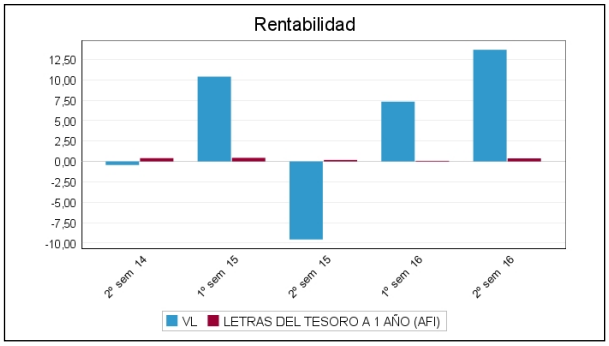
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente , en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripcipción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	4.013	87,52	3.871	95,70
* Cartera interior	0	0,00	82	2,03
* Cartera exterior	4.013	87,52	3.789	93,67
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	568	12,39	160	3,96
(+/-) RESTO	5	0,11	14	0,35
TOTAL PATRIMONIO	4.585	100,00 %	4.045	100,00 %

Notas:

El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	4.045	3.766	3.766	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-0,29	0,07	-0,24	-587,51
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	13,10	7,24	20,64	100,06
(+) Rendimientos de gestión	13,72	7,81	21,83	94,29
+ Intereses	0,00	0,00	0,01	108,01
+ Dividendos	0,94	0,83	1,78	24,72
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	12,77	6,51	19,60	116,89
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,02	0,51	0,46	-104,62
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,03	-0,05	-0,02	-164,82
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,62	-0,57	-1,19	20,64
- Comisión de sociedad gestora	-0,19	-0,21	-0,40	1,08
- Comisión de depositario	-0,04	-0,04	-0,08	12,26
- Gastos por servicios exteriores	-0,10	-0,11	-0,21	-1,06
- Otros gastos de gestión corriente	-0,04	-0,06	-0,10	-28,85
- Otros gastos repercutidos	-0,25	-0,15	-0,40	87,45
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	4.585	4.045	4.585	

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

3. Inversiones financieras

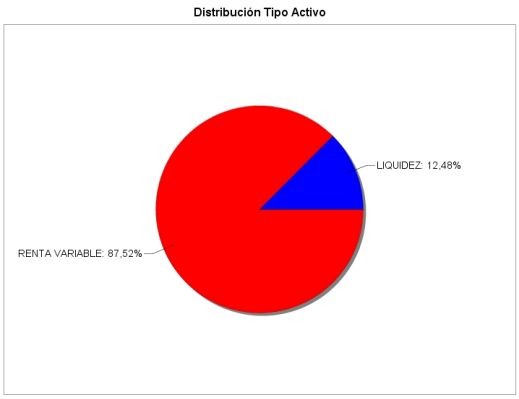
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	0	0,00	82	2,03
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	0	0,00	82	2,03
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	0	0,00	82	2,03
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	4.013	87,53	3.789	93,65
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	4.013	87,53	3.789	93,65
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	4.013	87,53	3.789	93,65
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	4.013	87,53	3.871	95,68

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

No existen posiciones abiertas en instrumentos financieros derivados al cierre del periodo.

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X

	SI	NO
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)	X	
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, depositario u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

A 31/12/2016 existían cuatro participaciones que representaban el 27,69, el 21,56 , el 21,56 y el 22,36 por ciento del patrimonio de la IIC. La IIC soportó facturas por servicios jurídicos ordinarios de Osborne y Clarke.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

El segundo semestre del 2017 se ha caracterizado por una cierta tranquilidad y recuperación en los mercados tras una primera mitad de año bastante movida. En este contexto de recuperación, nuestra cartera, a pesar de ya haber terminado en positivo en el primer semestre, también ha seguido esta evolución positiva del mercado durante la segunda mitad del año. Nuestra rentabilidad ha sido del 11,78% en el cuarto trimestre del año y del 13,69% en el segundo semestre, finalizando el año con una rentabilidad positiva total del 22,02%. Esta rentabilidad ha estado muy por encima de la de los principales índices. En comparación, la rentabilidad del Ibex ha sido del 6,52% en el trimestre, del 14,56% en el semestre y del -2,01% en el año, la del Eurostoxx del 9,60%, 14,86% y 0,70% respectivamente; y la del S&P 500 del 3,25%, 6,67% y 9,54% (10,37%,12,70% y 13,12% calculado en euros), respectivamente. De esta comparativa podemos sacar que las grandes diferencias las marcamos en los momentos difíciles del primer semestre, mientras que cuando el mercado se ha recuperado, simplemente hemos seguido su estela. Con el estilo de inversión que realizamos (invertir en empresas de alta calidad a precios razonables), este debería ser el patrón en el futuro.

Durante este año, no sólo hemos conseguido superar a los principales índices, si no que lo hemos hecho por un gran margen (más de 20 puntos respecto a los índices europeos mencionados y casi 9 puntos respecto al principal índice norteamericano, aun cuando lo calculamos en euros). No obstante, como siempre se dice, rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras, y esto es aún más cierto tras un año tan positivo para nosotros como este. Aunque nuestro objetivo seguirá siendo superar al mercado, estas diferencias serán muy difíciles de replicar en el futuro.

Por otra parte, el patrimonio total de la SICAV se sitúa a final de año en 4.585.280,32 € subiendo un 13,36 % respecto al 30/06/2016 y el número de partícipes es de 108 (10 menos que en el periodo anterior).

Si analizamos la procedencia de nuestra rentabilidad, las divisas han tenido un impacto ligeramente negativo sobre nuestra cartera. Aunque nos hemos beneficiado de las subidas del dólar americano y del dólar canadiense respecto al euro, la fuerte caída de la libra y nuestra importante exposición a esta, nos ha penalizado bastante. A pesar de ello, nuestra política va a seguir siendo la de no cubrir el riesgo divisa en términos generales (excepto coberturas que podamos hacer en momentos puntuales si vemos cierta sobrevaloración de una divisa a la que tenemos alta exposición). No cubrir nuestro riesgo divisa aumenta la volatilidad de nuestra cartera (algo que no me preocupa en exceso personalmente), pero creo que a la larga nos va permitir ahorrar en comisiones e incluso aproximar más el rendimiento de nuestra cartera a la realidad de nuestras empresas. Las coberturas sobre las carteras de muchas IICs suelen calcularse sobre la exposición a la inversión (la divisa a la que cotizan los distintos valores) y no sobre la exposición real que tienen los negocios que hay detrás de estos valores cotizados. A modo de ejemplo, Liberty Global cotiza en dólares, pero todo su negocio está en Europa (con todos sus ingresos en euros o libras), considerar esto una exposición al dólar y cubrirla no hace más que introducir riesgo divisa, no mitigarlo. CRH Medical cotiza en dólares canadienses mientras que prácticamente todo su negocio está en Estados Unidos. O incluso empresas como Judges Scientific que cotiza en libras y todas sus operaciones están en Inglaterra, se ve afectado muy positivamente por las caídas de la libra al tener un alto componente exportador. Por razones como estas, estimar cuál es nuestra exposición real a las distintas divisas se hace extremadamente complejo. Por tanto, mientras que la globalidad de muchas de nuestras empresas generan muchas coberturas naturales, nosotros nos ahorramos comisiones en derivados.

Aunque la mayoría de nuestras empresas han tenido una evolución positiva durante este semestre (y año), sin lugar a dudas la peor noticia ha sido la desastrosa evolución de Concordia International (a 31 de diciembre acumulamos una pérdida del 91,74 %). Concordia, por su alto endeudamiento, formaba parte de una pequeña parte de nuestra cartera algo más especulativa. El potencial de la compañía, si el negocio evolucionaba correctamente, podría haber sido excepcional, pero finalmente no ha sido así, los problemas en la compañía se han ido acumulando y el alto endeudamiento ha multiplicado los efectos del desastre. Llegados a este punto, aunque aún mantenemos nuestra inversión en el valor, podemos añadir Concordia a la lista de errores cometidos desde que iniciamos nuestra andadura.

Mucho más positiva ha sido la evolución de CRH Medical. La compañía ha seguido creciendo durante este año de manera exponencial (a modo de ejemplo, las ventas del tercer trimestre del 2016 han sido un 90% superiores a las del mismo trimestre del año pasado) y esto se ha visto también reflejado en la evolución del valor. A 31 de Diciembre acumulamos un 108,94 % de rentabilidad positiva en nuestra inversión. La evolución, tanto en la cotización como en el negocio de CRH Medical ha sido la más explosiva de nuestra cartera (junto a Cemtrex donde nuestra inversión era muy baja) y es la que mayor impacto sobre la rentabilidad general del portafolio ha tenido. Pero, por suerte, a parte de CRH Medical, podríamos hablar de la mayoría de nuestra cartera si hiciéramos referencia a empresas con una evolución positiva, tanto en cotizaciones como en los negocios que hay detrás de los valores.

Durante este segundo semestre, hemos realizado muy pocos movimientos en la cartera. Los principales motivos son, por una parte, que estoy contento con la cartera que mantenemos y, por la otra, que ha sido complicado encontrar buenas oportunidades de inversión. Tanto es así, que en estos 6 meses no hemos introducido ni una sola nueva empresa a nuestra cartera. También ha sido bastante bajo el movimiento con los valores que ya manteníamos en cartera, simplemente ha habido pequeños ajustes en pesos y, en la mayoría de los casos, poco significativos. Hemos reducido nuestra participación en empresas que han tenido mayores subidas y cuyos valores se acercan más a lo que considero

como el valor razonable (casos como los de CRH Medical, Open Text, CGI Group o Games Workshop) y aumentando ligeramente en algún otro (como Emis Group o ITE Group), aunque especialmente las compras durante el semestre han destacado por su ausencia.

Aunque soy muy optimista en cuanto a los rendimientos que se pueden obtener en el mercado de valores a largo plazo (y sigo viendo mucho valor en nuestra actual cartera), lo soy bastante menos en cuanto a lo que nos pueda deparar el futuro próximo desde los niveles a los que encontramos los mercados actualmente. Considero que tenemos una burbuja de bonos astronómica (cuyos primeros síntomas de debilidad hemos podido sentirlos en el último trimestre del 2016) que ha sido alimentada por los bancos centrales y las bajas expectativas de inflación. Esta burbuja en la renta fija se ha trasladado a los precios de muchos activos, subiéndolos artificialmente, entre los que se encuentra el mercado de valores (que es el que más nos afecta).

Considero que hay dos razones principales para este efecto contagio en la sobrevaloración de activos. Por una parte, en el plano teórico, la subida artificial en el precio de la mayoría de activos viene por la utilización de la rentabilidad de los bonos estatales como punto de partida para estimar las tasas de descuento y las rentabilidades exigidas en el resto de inversiones. Si la tasa “sin riesgo” baja, el valor teórico de todos los activos sube. Obviamente, lo mismo pasaría a la inversa llegado el momento. En estos últimos años, la tasa sin riesgo (o coste de oportunidad) podríamos decir que ha sido cercana a 0 e incluso negativa en algunos casos.

La otra razón, más práctica aunque estrechamente relacionada, ha sido el traslado de muchos inversores conservadores, que tradicionalmente tenían el grueso de sus inversiones en renta fija, a invertir una parte importante de sus carteras en otros activos de más riesgo, empujados a ello simplemente para poder obtener algo de rentabilidad e incluso alentados a ello por el sector financiero que ha visto como los bajos tipos han estrechado enormemente sus márgenes y comisiones en estos productos “de bajo riesgo”. Esto es mucho más peligroso que la primera razón mencionada previamente, ya que si el precio de estos activos empieza a caer, el pánico se puede desatar entre estos inversores (tradicionalmente) adversos al riesgo.

Creo que la sobrevaloración de activos es mucho más importante en muchos otros mercados que en el mercado de valores como por ejemplo en las “startups” o incluso algunos mercados inmobiliarios (adicionalmente a la renta fija ya mencionada), pero llegados a este punto, una retirada de los estímulos acelerada o una vuelta de la inflación, podrían revertir a la media los múltiplos de las empresas cotizadas (en situación de crisis incluso pasarse de frenada), mientras que a la vez podrían reducir los beneficios empresariales (tanto por mayores intereses en la alta deuda corporativa acumulada en estos años como por más presiones en costes). Hay que tener en cuenta que, en el caso del mercado americano, no sólo estamos en múltiplos por encima de niveles históricos, si no que los márgenes empresariales sobre los que se calculan esos múltiplos están, a su vez, en máximos históricos.

Históricamente, las subidas de tipos generalmente coinciden con periodos de subidas en la renta variable (también porque suelen producirse en etapas de bonanza económica). Pero, en este caso, tengo mis dudas sobre si estas subidas podrían estar ya descontadas por el largo periodo de tiempo que hemos permanecido con tipos en mínimos históricos. No es mi intención adivinar este tipo de cosas, lo único que sé es que una reversión a la media de márgenes empresariales y múltiplos simultáneamente podría suponer caídas bastante importantes en agregado, por lo que prefiero ser conservador en nuestras inversiones.

Mientras tanto, en Europa, la ascensión de los partidos populistas, la incertidumbre por la debilidad del proyecto europeo y la reticencia a hacer reformas económicas de calado, creo que seguirán pesando en la salud económica y empresarial del continente. Además, aunque algunos mercados europeos (principalmente los periféricos) están lejos de máximos, esto se debe casi más a la falta de salud y calidad de sus principales empresas que a una infravaloración de estas. Las empresas de calidad de estos mercados tampoco están nada baratas.

Dicho esto, en el plano macroeconómico de occidente, aclarar que creo que los principales problemas son más de

sobrevaloración de activos que de desequilibrios en la economía, y al margen de como pueda afectar una subida de tipos (o crash del mercado de bonos) al crecimiento económico, soy más optimista en relación a este de lo que soy en la futura evolución de los mercados de activos.

Con este contexto en occidente por un lado y con los graves problemas a los que se enfrenta China para mantener su crecimiento económico por el otro (cuyas patadas hacia delante de su gobierno creo que sólo acrecentará la dimensión de los problemas cuando la situación estalle). Aunque no tenga ninguna bola de cristal y mi histórico prediciendo la evolución futura de los mercados, cuanto menos, deja bastante que desear, en estos momentos prefiero ser cauto en cuanto a nuestras inversiones.

Sin embargo, estoy convencido de que nuestra cartera actual tiene aún mucho potencial desde estos niveles, independientemente del contexto económico o de la evolución de los mercados en general. Y, aunque a finales de año hemos aumentado ligeramente nuestra posición de liquidez (y mi idea es seguir haciéndolo durante el primer trimestre del 2017), el grueso de nuestra cartera lo vamos a seguir manteniendo.

El riesgo medio en renta variable soportado por la IIC durante el período ha sido del 94,20%.

En el período, la IIC ha obtenido una rentabilidad acumulada del +13,69% y ha asumido una volatilidad del 11,51%. Para este mismo período, el Comité de Gestión de Gesiuris Asset Management, SGIIC, S.A. ha definido un índice de referencia compuesto por Letras del Tesoro a 1 año, que ha obtenido una rentabilidad del 0,38%, asumiendo una volatilidad del 0,87%.

El ratio total de gastos sobre el patrimonio durante el último trimestre ha sido del 0,21% y el acumulado durante el 2016 del 0,79%.

La política seguida por Gesiuris Asset Management, SGIIC, S.A. (la Sociedad) en relación al ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores que integran los Fondos de Inversión gestionados por la Sociedad es: “Ejercer los derechos de asistencia y voto en las Juntas generales de las sociedades en las que los fondos gestionados por la Sociedad tengan una participación significativa y estable. Dicha participación se considerará significativa cuando represente un porcentaje mayor al 1% del capital social de la Sociedad y estable cuando cuente con más de un año de antigüedad.” Durante el periodo, Torsan Value SICAV no ha participado en ninguna Junta General ni ha mantenido una participación significativa en ninguna sociedad.

La remuneración total abonada por la Sociedad Gestora a su personal ha sido de 2.039.469,52€, de los que 1.694.332,91€ han sido en concepto de remuneración fija, y 345.136,61€ en concepto de remuneración variable, recibida por 44 y 14 beneficiarios respectivamente. Las remuneraciones basadas en una participación en los beneficios de la IIC obtenida por la SGIIC como compensación por la gestión y excluida toda participación en los beneficios de la IIC obtenida como rendimiento del capital invertido por la SGIIC en la IIC ha sido de 308.536,61€

El importe agregado de la remuneración recibida por empleados de la Sociedad Gestora, 6, cuya actuación ha tenido una incidencia material en el perfil de riesgo de la IIC ha sido de 5221,74€

Esta IIC no aplica comisión de gestión sobre resultados.

No existen altos cargos de la Gestora que, en virtud de dicho cargo, perciban ningún tipo de remuneración ligada a las comisiones de gestión generadas por esta IIC.

"La Política Remunerativa de Gesiuris Asset Management SGIIC SA se basa en dos principios:

- no se ofrecerán incentivos por asumir riesgos incompatibles con los perfiles de riesgo, las normas de los fondos o los

estatutos de las IIC.

- será compatible con la estrategia empresarial, los objetivos, los valores y los intereses de la SGIIC y de las IIC que gestionen o de los inversores de la IIC, e incluirá medidas para evitar los conflictos de intereses.

Así pues, en primer lugar se distingue entre dos grandes tipologías de empleados: aquéllos cuyas actividades profesionales inciden de manera importante en el perfil de riesgo de las SGIIC o de las IIC gestionadas y los que no.

En el primer grupo encontramos los miembros del consejo de administración y los gestores de las IIC, y en el segundo grupo al resto de los empleados.

1) Política retributiva para aquéllos empleados cuyas actividades profesionales no inciden de manera significativa en el perfil de riesgo de la SGIIC o de las IIC gestionadas.

Forman parte de este grupo los miembros de los departamentos de administración de IIC, control, atención al cliente, administración de la SGIIC y miembros del departamento de gestión sin IIC a su cargo.

La remuneración para este grupo de trabajadores se basa en un importe fijo, sin compromisos por contrato de retribuciones variables. En función de su desempeño personal, del funcionamiento de su departamento y de la SGIIC en general, se pueden conceder complementos salariales.

El departamento de Control depende jerárquicamente del Consejo de Administración, por lo que es éste quien determinará su retribución.

2) Política retributiva para aquéllos empleados cuyas actividades profesionales sí inciden de manera significativa en el perfil de riesgo de las SGIIC o de las IIC gestionadas.

Forman parte de este grupo los empleados gestores de IIC y los miembros del consejo de administración.

Los empleados miembros del consejo de administración tienen un sueldo fijo en función de las responsabilidades asumidas, comités de los que forme parte y de su labor efectivamente desarrollada.

Los empleados gestores de IIC tienen una parte del sueldo establecida por contrato como remuneración fija, en función de las IIC gestionadas y de la valía aportada.

Paralelamente, podrán recibir una remuneración variable basada en el resultado generado por la o las IIC por ellos gestionadas, aunque esta remuneración no está reconocida por contrato y por lo tanto no constituye una obligación para la SGIIC.

En el caso de darse esta remuneración variable, esta estará en función de dos principales parámetros; uno cuantitativo y uno cualitativo:

- la facturación total en concepto de tasa de gestión devengada para la SGIIC de la IIC: en ningún caso la remuneración total obtenida por un gestor podrá sobrepasar el 90% de los ingresos obtenidos por la SGIIC en concepto de tasa de gestión de la IIC gestionada por el gestor.

- el cumplimiento del gestor de la normativa reguladora de su actividad: en función del correcto cumplimiento de las exigencias de la normativa vigente y de los protocolos de actuación propios de GESIURIS AM se determinará la posible remuneración variable asignada al gestor."

10 Detalle de invesiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
FR0004156297 - ACCIONES|LINEDATA SERVICES	EUR	0	0,00	82	2,03
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	82	2,03
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		0	0,00	82	2,03
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		0	0,00	82	2,03
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
US5312296073 - ACCIONES|LIBERTY SIRIUSXM GRO	USD	48	1,06	42	1,03
CA8876941078 - ACCIONES|TIO NETWORKS CORP	CAD	154	3,36	121	2,98
CA20653P1027 - ACCIONES|CONCORDIA INTER	CAD	9	0,20	87	2,16
US0966271043 - ACCIONES|BOARDWALK PIPELINE P	USD	210	4,57	212	5,24
GB00BTC0M714 - ACCIONES|LIBERTY GLOBAL PLC	USD	104	2,28	58	1,44
US5404241086 - ACCIONES|LOEWS CORP	USD	67	1,46	155	3,84
US15130G3039 - ACCIONES|CEMTREX INC	USD	70	1,53	33	0,82
US4510551074 - ACCIONES|ICONIX BRAND GROUP	USD	99	2,15	68	1,67
CA12626F1053 - ACCIONES|CRH MEDICAL CORP	CAD	178	3,87	193	4,76
US8936411003 - ACCIONES|TRANSDIGM GROUP INC	USD	47	1,03	47	1,17
CA55378N1078 - ACCIONES|MTY FOOD GROUP INC	CAD	429	9,36	520	12,86
CA4990531069 - ACCIONES|KNIGHT THERAPEUTICS	CAD	138	3,02	105	2,60
GB00BTC0MD78 - ACCIONES|LIBERTY LILAC GROUP	USD	21	0,47	31	0,77
CA6837151068 - ACCIONES|OPEN TEXT CORP	CAD	117	2,56	133	3,29
CA4369131079 - ACCIONES|HOME CAPITAL GROUP	CAD	44	0,97	45	1,10
GB0002520509 - ACCIONES|ITE GROUP PLC	GBP	213	4,64	185	4,56
GB00B8W67B19 - ACCIONES|LIBERTY GLOBAL PLC	USD	257	5,60	219	5,42
IM00B7S9G985 - ACCIONES|PLAYTECH PLC	GBP	39	0,84	38	0,94
GB00B0MTC970 - ACCIONES|HARGREAVES SERVICES	GBP	282	6,15	188	4,66
CA21037X1006 - ACCIONES|CONSTELLATION SOFTWA	CAD	194	4,24	157	3,87
CA39945C1095 - ACCIONES|CGI GROUP INC	CAD	205	4,47	231	5,70
GB0032398678 - ACCIONES|JUDGES SCIENTIFIC	GBP	400	8,72	304	7,52
GB0003718474 - ACCIONES|GAMES WORKSHOP GROUP	GBP	56	1,23	76	1,87
GB00B61D1Y04 - ACCIONES|EMIS GROUP PLC	GBP	170	3,71	111	2,75
AU000000REX1 - ACCIONES|REGIONAL EXPRESS HOL	AUD	208	4,53	186	4,61
US49456B1017 - ACCIONES|KINDER MORGAN INC	USD	214	4,66	212	5,25
GB0009638130 - ACCIONES|GRAFENIA PLC	GBP	1	0,02	1	0,04
AU000000BOL9 - ACCIONES|BOOM LOGISTICS LTD	AUD	38	0,83	29	0,73
TOTAL RV COTIZADA		4.013	87,53	3.789	93,65
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		4.013	87,53	3.789	93,65
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		4.013	87,53	3.789	93,65
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		4.013	87,53	3.871	95,68

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.