

**Lago Erie, Sociedad de
Inversión de Capital Variable,
S.A.**

Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado el 31
de diciembre de 2016, junto con el Informe de
Auditoría Independiente

INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de
Lago Erie, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.:

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de Lago Erie, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante, la "Sociedad"), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2016, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha.

Responsabilidad de los Administradores en relación con las cuentas anuales

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

Responsabilidad del auditor

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

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

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

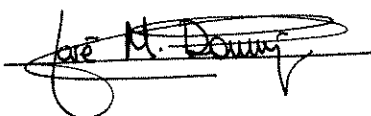
Opinión

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

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

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

DELOITTE, S.L.
Inscrita en el R.O.A.C. Nº S0692



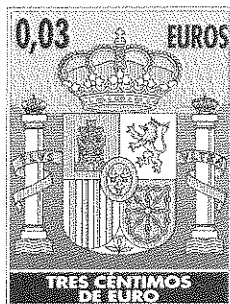
José Manuel Domínguez
3 de abril de 2017



DELOITTE, S.L.

Año 2017 Nº 01/17/00712
SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR

.....
Informe de auditoría de cuentas sujeto
a la normativa de auditoría de cuentas
española o internacional
.....



OM9377303

CLASE 8.ª



LAGO ERIE, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016 Y 2015

(Euros)

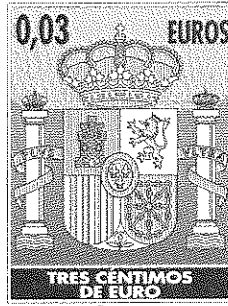
ACTIVO	31-12-2016	31-12-2015 (*)	PATRIMONIO Y PASIVO	31-12-2016	31-12-2015 (*)
ACTIVO NO CORRIENTE	-	-	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS	16.829.294,88	17.699.307,11
Inmovilizado intangible	-	-	Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas	16.829.294,88	17.699.307,11
Inmovilizado material	-	-	Capital	18.919.500,00	18.919.500,00
Bienes inmuebles de uso propio	-	-	Participes	-	-
Mobiliario y enseres	-	-	Prima de emisión	(112.428,08)	(112.393,50)
Activos por impuesto diferido	-	-	Reservas	1.394.047,55	559.107,90
ACTIVO CORRIENTE	16.838.843,48	17.737.855,44	(Acciones propias)	(3.504.941,68)	(2.501.846,94)
Deudores	18.323,36	141.995,42	Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Cartera de inversiones financieras	14.997.924,71	16.855.337,29	Otras aportaciones de socios	-	-
Cartera interior	4.521.799,33	7.207.562,05	Resultado del ejercicio	133.117,09	834.939,65
Valores representativos de deuda	211.288,56	4.320.032,24	(Dividendo a cuenta)	-	-
Instrumentos de patrimonio	134.055,60	998.119,30	Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	2.751.471,25	1.889.410,51	Otro patrimonio atribuido	-	-
Depósitos en EECC	1.424.983,92	-			
Derivados	-	-	PASIVO NO CORRIENTE	-	-
Otros	-	-	Provisiones a largo plazo	-	-
Cartera exterior	10.426.265,21	9.585.610,27	Deudas a largo plazo	-	-
Valores representativos de deuda	7.881.271,39	5.270.204,83	Pasivos por impuesto diferido	-	-
Instrumentos de patrimonio	1.984.389,85	2.268.069,48			
Instituciones de Inversión Colectiva	560.603,97	2.029.299,70	PASIVO CORRIENTE	9.548,60	38.548,33
Depósitos en EECC	-	-	Provisiones a corto plazo	-	-
Derivados	-	18.036,26	Deudas a corto plazo	-	-
Otros	-	-	Acreedores	8.181,03	20.929,58
Intereses de la cartera de inversión	49.860,17	62.164,97	Pasivos financieros	-	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-	Derivados	-	13.869,80
Periodificaciones	-	-	Periodificaciones	1.367,57	3.748,95
Tesorería	1.822.595,41	740.522,73			
TOTAL ACTIVO	16.838.843,48	17.737.855,44	TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	16.838.843,48	17.737.855,44
CUENTAS DE ORDEN					
CUENTAS DE COMPROMISO	3.476.225,22	7.038.141,34			
Compromisos por operaciones largas de derivados	3.312.075,22	4.591.542,47			
Compromisos por operaciones cortas de derivados	164.150,00	2.446.598,87			
OTRAS CUENTAS DE ORDEN	21.080.500,00	21.080.500,00			
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 (SICAV)	21.080.500,00	21.080.500,00			
Pérdidas fiscales a compensar	-	-			
Otros	-	-			
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	24.556.725,22	28.118.641,34			

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 11 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2016.



CLASE 8.^a



0M9377304

LAGO ERIE, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2016 Y 2015**

(Euros)

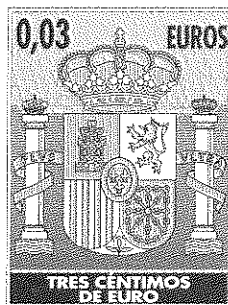
	2016	2015 (*)
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la IIC	1.616,25	4.875,03
Gastos de Personal	-	-
Otros gastos de explotación	(45.683,56)	(55.215,40)
Comisión de gestión	(27.201,09)	(35.071,34)
Comisión depositario	(8.399,17)	(8.758,67)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(10.083,30)	(11.385,39)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(44.067,31)	(50.340,37)
Ingresos financieros	345.641,48	341.273,45
Gastos financieros	(1.798,34)	(829,37)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	(169.235,05)	472.265,05
Por operaciones de la cartera interior	36.083,69	92.460,53
Por operaciones de la cartera exterior	(205.318,74)	379.804,52
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	37.714,72	1.337,58
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(33.776,43)	79.701,54
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	(10.831,56)	(10.126,76)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	(41.523,78)	179.082,17
Resultados por operaciones con derivados	18.578,91	(89.253,87)
Otros	-	-
RESULTADO FINANCIERO	178.546,38	893.748,25
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	134.479,07	843.407,88
Impuesto sobre beneficios	(1.361,98)	(8.468,23)
RESULTADO DEL EJERCICIO	133.117,09	834.939,65

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 11 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 2016.



CLASE 8.^a



0M9377305

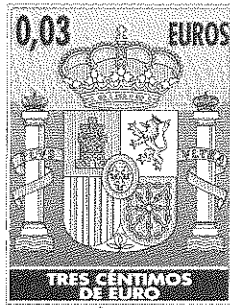
LAGO ERIE, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Estados de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2016 y 2015

A) Estados de ingresos y gastos reconocidos correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2016 y 2015:

	Euros	
	2016	2015 (*)
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	133.117,09	834.939,65
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	133.117,09	834.939,65

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.



OM9377306

CLASE 8.ª

B) Estados totales de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2016 y 2015:

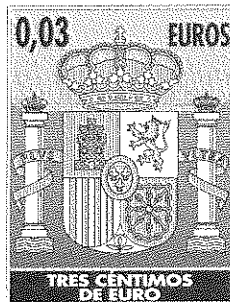
	Euros											
	Capital	Participes	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Ajustes por cambios de valor en mov. material de uso propio	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2014 (*)	18.919.500,00	-	(149.769,39)	179.196,93	(2.016.812,54)	-	-	379.908,97	-	-	-	17.312.025,97
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado al inicio del ejercicio 2015 (*)	18.919.500,00	-	(149.769,39)	179.196,93	(2.016.812,54)	-	-	379.908,97	-	-	-	17.312.025,97
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	834.939,65	-	-	-	834.939,65
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	379.908,97	-	-	-	(379.908,97)	-	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con acciones propias	-	-	37.375,89	-	(485.034,40)	-	-	-	-	-	-	(447.658,51)
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adición por Fusión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2015 (*)	18.919.500,00	-	(112.393,50)	559.107,90	(2.501.846,94)	-	-	834.939,65	-	-	-	17.699.307,11
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado al inicio del ejercicio 2016	18.919.500,00	-	(112.393,50)	559.107,90	(2.501.846,94)	-	-	834.939,65	-	-	-	17.699.307,11
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	133.117,09	-	-	-	133.117,09
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	834.939,65	-	-	-	(934.039,65)	-	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	(34,59)	-	(1.003.094,74)	-	-	-	-	-	-	(1.003.129,32)
Operaciones con acciones propias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adición por Fusión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2016	18.919.500,00	-	(112.428,09)	1.394.047,55	(3.504.941,68)	-	-	133.117,09	-	-	-	16.829.294,88

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 11 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 2016.



CLASE 8.ª



0M9377307

Lago Erie, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Memoria
correspondiente al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2016

1. Reseña de la Sociedad

Lago Erie, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante, la "Sociedad") se constituyó el 31 de enero de 2007. La Sociedad se encuentra sujeta a lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, considerando las modificaciones introducidas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, así como en lo dispuesto en el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, y sus posteriores modificaciones por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero y por el Real Decreto 877/2015, de 2 de octubre, por los que se reglamenta dicha ley y en la restante normativa aplicable.

La Sociedad figura inscrita en el registro administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 3.347, en la categoría de no armonizadas conforme a la definición establecida en el artículo 13 del Real Decreto 1.082/2012. Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil, sistema organizado de negociación autorizado por el Gobierno español, sujeto al artículo 43.4 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en su organización y funcionamiento.

Al 31 de diciembre de 2016, según sus Administradores, la Sociedad no forma parte de ningún grupo de sociedades.

El domicilio social de la Sociedad se encuentra en la Ciudad BBVA, calle Azul 4, Madrid.

El objeto social de la Sociedad 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.

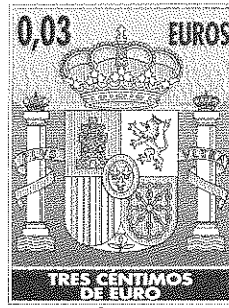
Según se indica en la Nota 8, la gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a BBVA Asset Management, S.A., Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, entidad perteneciente al Grupo Banco Bilbao Vizcaya Argentaria.

Hasta el 21 de julio de 2015, la Sociedad mantenía un acuerdo de cogestión entre BBVA Asset Management, S.A., Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (entidad perteneciente al Grupo Banco Bilbao Vizcaya Argentaria) y Nmás1 SyZ Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. (véase Nota 8) y, como consecuencia de la modificación introducida por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero, en el artículo 7 del Real Decreto 1.082/2012, se revocó el acuerdo de cogestión que la Sociedad mantenía con Nmás1 SyZ Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.

Adicionalmente, el Consejo de Administración de la Sociedad, en su reunión celebrada el 21 de julio de 2015, acordó delegar la gestión del 20% del patrimonio de la Sociedad a Nmás1 SyZ Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. Dicho acuerdo fue inscrito en el registro administrativo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 20 de noviembre de 2015. Posteriormente, con fecha 17 de junio de



CLASE 8.ª



OM9377308

2016 se ha inscrito en el registro administrativo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores la revocación de este acuerdo de delegación de gestión (véase Nota 8).

Los valores mobiliarios se encontraban depositados en Banco Depositario BBVA, S.A. (entidad perteneciente al Grupo Banco Bilbao Vizcaya Argentaria) hasta el 11 de noviembre de 2016, fecha en que quedó inscrita en el Registro Mercantil la fusión por absorción de Banco Depositario BBVA, S.A. por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., siendo a partir de entonces Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., la entidad depositaria de la Sociedad. La próxima Junta General Ordinaria de Accionistas de la Sociedad, tiene previsto ratificar a Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A en las funciones de Depositaria de la Sociedad, con la modificación del artículo correspondiente de los Estatutos Sociales.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se formulan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación a la Sociedad, que es el establecido en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva, que constituye el desarrollo y adaptación, para las instituciones de inversión colectiva, de lo previsto en el Código de Comercio, Ley de Sociedades de Capital, Plan General de Contabilidad y normativa legal específica que le resulta de aplicación, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2016 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha.

Las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2016, que han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad, se someterán a la aprobación de la Junta General Ordinaria de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación.

b) Principios contables

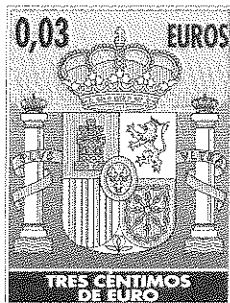
En la preparación de las cuentas anuales de la Sociedad se han seguido los principios contables y normas de valoración descritos en la Nota 3. No existe ningún principio contable o norma de valoración de carácter obligatorio que, teniendo un efecto significativo en las cuentas anuales, se haya dejado de aplicar en su preparación.

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

En las cuentas anuales de la Sociedad se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por sus Administradores para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren, en su caso, a la evaluación del valor razonable de determinados instrumentos financieros y de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos financieros. A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2016, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva, de acuerdo con la normativa contable en vigor.



CLASE 8.^a



0M9377309

En todo caso, las inversiones de la Sociedad, cualquiera que sea su política de inversión, están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en valores (véase Nota 5), lo que puede provocar que el valor liquidativo de la acción fluctúe tanto al alza como a la baja.

c) Comparación de la información

La información contenida en estas cuentas anuales relativa al ejercicio 2015 se presenta única y exclusivamente, a efectos comparativos, junto con la información correspondiente al ejercicio 2016.

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) Cambios de criterios contables

Durante el ejercicio 2016 no se han producido cambios de criterios contables significativos respecto a los criterios aplicados en el ejercicio 2015.

f) Corrección de errores

En la elaboración de las cuentas anuales adjuntas no se ha detectado ningún error significativo que haya supuesto la reexpresión de los importes incluidos en las cuentas anuales del ejercicio 2015.

g) Impacto medioambiental

Dadas las actividades a las que se dedica la Sociedad, ésta no tiene responsabilidades, gastos, activos, ni provisiones o contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la misma. Por este motivo, no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria respecto a información de cuestiones medioambientales.

3. Normas de registro y valoración

En la elaboración de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio 2016 se han aplicado los siguientes principios, políticas contables y criterios de valoración:

a) Clasificación de los instrumentos financieros a efectos de presentación y valoración

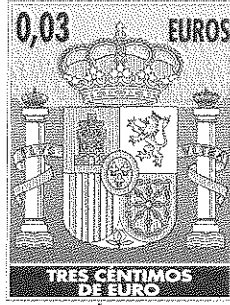
i. Clasificación de los activos financieros

Los activos financieros se desglosan a efectos de presentación y valoración en los siguientes epígrafes del balance:

- Tesorería: este epígrafe incluye, en su caso, las cuentas o depósitos a la vista destinados a dar cumplimiento al coeficiente de liquidez, ya sea en el depositario, cuando éste sea una entidad de crédito, o en caso contrario, la entidad de crédito designada por la Sociedad. Asimismo se incluye, en su caso, las restantes cuentas corrientes o saldos que la Sociedad mantenga en una institución



CLASE 8.^a



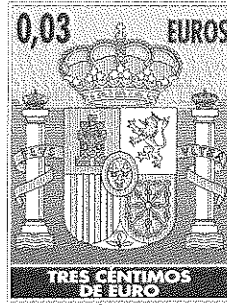
0M9377310

financiera para poder desarrollar su actividad y, en su caso, el efectivo recibido por la Sociedad en concepto de garantías aportadas.

- Cartera de inversiones financieras: se compone, en su caso, de los siguientes epígrafes, desglosados en cartera interior y cartera exterior. La totalidad de estos epígrafes se clasifican a efectos de valoración como "Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias":
 - Valores representativos de deuda: obligaciones y demás valores que supongan una deuda para su emisor, que devengan una remuneración consistente en un interés, implícito o explícito, establecido contractualmente, e instrumentados en títulos o en anotaciones en cuenta, cualquiera que sea el sujeto emisor.
 - 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.
 - Instituciones de Inversión Colectiva: incluye, en su caso, las participaciones en otras Instituciones de Inversión Colectiva.
 - Depósitos en entidades de crédito (EECC): depósitos que la Sociedad mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe "Tesorería".
 - Derivados: incluye, entre otros, el valor razonable de los contratos de futuros y forwards, el valor razonable de las primas pagadas por warrants y opciones compradas y el valor razonable de los contratos de permuta financiera que la Sociedad tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por la Sociedad.
 - Otros: recoge, en su caso, las acciones y participaciones de las entidades de capital - riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, así como importes correspondientes a otras operaciones no recogidas en los epígrafes anteriores.
 - Intereses en la cartera de inversión: recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos de la cartera de inversiones financieras.
 - Inversiones morosas, dudosas o en litigio: incluye, en su caso, y a los meros efectos de su clasificación contable, el valor en libros de las inversiones y periodificaciones acumuladas cuyo reembolso sea problemático y, en todo caso, de aquellas respecto a las cuales hayan transcurrido más de noventa días desde su vencimiento total o parcial.
- Deudores: recoge, en su caso, el efectivo depositado en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos y el total de derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto diferente a los anteriores ostente la Sociedad frente a terceros. La totalidad de los deudores se clasifican a efectos de valoración como "Partidas a cobrar". Las pérdidas por deterioro de las "Partidas a cobrar" así como su reversión, se reconocen, en su caso, como un gasto o un ingreso, respectivamente, en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros - Deterioros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.



CLASE 8.ª



OM9377311

ii. Clasificación de los pasivos financieros

Los pasivos financieros se desglosan a efectos de presentación y valoración en los siguientes epígrafes del balance:

- Deudas a largo/corto plazo: recoge, en su caso, las deudas contraídas con terceros por préstamos recibidos y otros débitos, así como deudas con entidades de crédito. Se clasifican a efectos de su valoración como "Débitos y partidas a pagar".
- Derivados: incluye, entre otros, el valor razonable de los contratos de futuros y forwards, el valor razonable de las primas cobradas por warrants vendidos y opciones emitidas y el valor razonable de los contratos de permuta financiera que la Sociedad tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por la Sociedad. Se clasifican a efectos de su valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias".
- Pasivos financieros: recoge, en su caso, pasivos distintos de derivados que han sido clasificados a efectos de su valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", tales como pasivos por venta de valores recibidos en préstamo.
- Acreedores: recoge, en su caso, cuentas a pagar y débitos, que no deban ser clasificados en otros epígrafes, incluidas las cuentas con las Administraciones Públicas y los importes pendientes de pago por comisiones de gestión y depósito. Se clasifican a efectos de valoración como "Débitos y partidas a pagar".

b) Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros

i. Reconocimiento y valoración de los activos financieros

Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como "Partidas a cobrar", y los activos clasificados en el epígrafe "Tesorería", se valoran inicialmente, por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), integrando los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los activos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, si el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo, aquellas partidas cuyo importe se espera recibir en un plazo inferior a un año se valoran a su valor nominal.

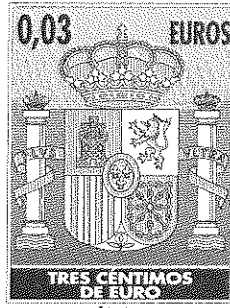
Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como "Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación y excluyendo, en su caso, los intereses por aplazamiento de pago. Los intereses explícitos devengados desde la última liquidación se registran en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras - Intereses de la cartera de inversión" del activo del balance. Posteriormente, los activos se valoran por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (véase apartado 3.g.iii).

En todo caso, para la determinación del valor razonable de los activos financieros se atenderá a lo siguiente:

- Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable es el valor de mercado que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, o inmediato hábil anterior, o el cambio medio



CLASE 8.ª



OM9377312

ponderado si no existiera precio oficial de cierre, utilizando el mercado más representativo por volumen de negociación.

- Valores no admitidos aún a cotización: su valor razonable se calcula mediante los cambios que resultan de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta factores como las diferencias en sus derechos económicos.

- Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable es el precio de cotización en un mercado activo y siempre y cuando éste se obtenga de forma consistente. En el caso de que no esté disponible un precio de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente, siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En este caso, se reflejarán las nuevas condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgos actuales de instrumentos similares. En caso de no existencia de mercado activo, se aplicarán técnicas de valoración (precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información, transacciones recientes de mercado disponibles, valor razonable en el momento actual de otros instrumentos financieros que sean sustancialmente el mismo, modelos de descuento de flujos y valoración de opciones, en su caso) que sean de general aceptación y que utilicen en la medida de lo posible datos observables de mercado (en particular, la situación de tipos de interés y de riesgo de crédito del emisor).

- Valores representativos de deuda no cotizados: su valor razonable es el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de interés de mercado vigentes en cada momento de la deuda pública, incrementados en una prima o margen determinada en el momento de la adquisición de los valores.

- Instrumentos de patrimonio no cotizados: su valor razonable se calcula tomando como referencia el valor teórico contable que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio contable ajustado de la entidad participada, corregido en el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, que hubieran sido identificadas y calculadas en el momento de la adquisición y que subsistan en el momento de la valoración.

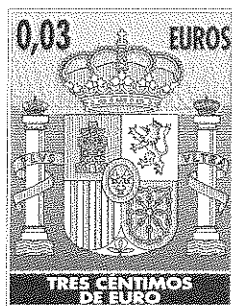
- Depósitos en entidades de crédito y adquisiciones temporales de activos: su valor razonable se calcula, generalmente, de acuerdo al precio que iguale el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.

- Acciones o participaciones en otras instituciones de inversión colectiva y entidades de capital-riesgo: su valor razonable es el valor liquidativo del día de referencia. De no existir, se utilizará el último valor liquidativo disponible. En el caso de que se encuentren admitidas a negociación en un mercado o sistema multilateral de negociación, se valorarán a su valor de cotización del día de referencia, siempre que sea representativo. Para las inversiones en IIC de inversión libre, IIC de IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares, según los artículos 73 y 74 del Real Decreto 1.082/2012, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.

- Instrumentos financieros derivados: si están negociados en mercados organizados, su valor razonable es el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En el caso de que el mercado no sea suficientemente líquido o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercados organizados o sistemas multilaterales de negociación, se valoran mediante la aplicación de métodos o modelos de valoración adecuados y reconocidos conforme a lo estipulado en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

ii. Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros

Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como "Débitos y partidas a pagar", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción)



OM9377313

CLASE 8.ª

integrando los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los pasivos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe "Gastos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, si el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo, aquellas partidas cuyo importe se espera pagar en un plazo inferior a un año se valoran a su valor nominal.

Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción) incluyendo los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los pasivos se valoran por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su baja. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (véase apartado 3.g.iii).

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

c) **Baja del balance de los activos y pasivos financieros**

El tratamiento contable de las transferencias de activos financieros está condicionado por la forma en que se traspasan a terceros los riesgos y beneficios asociados a los activos que se transfieren:

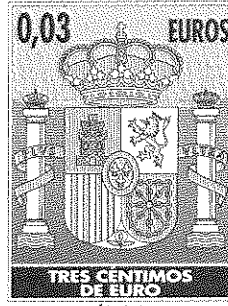
1. Si los riesgos y beneficios se traspasan sustancialmente a terceros –caso de las ventas incondicionales (que constituyen el supuesto habitual) o de las ventas con pacto de recompra por su valor razonable en la fecha de la recompra–, el activo financiero transferido se dará de baja del balance. La diferencia entre la contraprestación recibida neta de los costes de transacción atribuibles, considerando cualquier nuevo activo obtenido menos cualquier pasivo asumido, y el valor en libros del activo financiero, determinará así la ganancia o pérdida surgida al dar de baja dicho activo.

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

2. Si se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo financiero transferido – caso de las ventas de activos financieros con pacto de recompra por un precio fijo o por el precio de venta más un interés, de los contratos de préstamo de valores en los que el prestatario tiene la obligación de devolver los mismos o similares activos u otros casos análogos –, el activo financiero transferido no se dará de baja del balance y continuará valorándose con los mismos criterios utilizados antes de la transferencia. Por el contrario, se reconocerá contablemente un pasivo financiero asociado, por un importe igual al de la contraprestación recibida, que se valorará posteriormente a su coste amortizado.

Tampoco se darán de baja los activos financieros cedidos en el marco de un acuerdo de garantía financiera, a menos que se incumplan los términos del contrato y se pierda el derecho a recuperar los activos en garantía, en cuyo caso se darán de baja. El valor de los activos prestados o cedidos en garantía se reconocerán, en su caso, en los epígrafes "Valores recibidos en garantía por la IIC" o "Valores aportados como garantía por la IIC", respectivamente, en cuentas de orden del balance.

3. Si ni se transfieren ni se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo financiero transferido, éste se dará de baja cuando no se hubiese retenido el control del mismo.



0M9377314

CLASE 8.ª

De acuerdo con lo anterior, los activos financieros sólo se dan de baja del balance cuando se han extinguido los flujos de efectivo que generan o cuando se han transferido sustancialmente a terceros los riesgos y beneficios que llevan implícitos. Similarmente, los pasivos financieros sólo se dan de baja del balance cuando se han extinguido las obligaciones que generan o cuando un tercero lo adquiere.

d) Contabilización de operaciones

i. Compraventa de valores al contado

Cuando existen operaciones con derivados e instrumentos de patrimonio, se contabilizan el día de contratación, mientras que las operaciones de valores representativos de deuda y operaciones del mercado de divisa, se contabilizan el día de liquidación. Las compras se adeudan en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras" interior o exterior, según corresponda, del activo del balance, según su naturaleza y el resultado de las operaciones de venta se registra en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones de la cartera interior (o exterior)" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

No obstante, en el caso de compraventa de instituciones de inversión colectiva, se entiende como día de ejecución el de confirmación de la operación, aunque se desconozca el número de participaciones o acciones a asignar. La operación no se valorará hasta que no se adjudiquen éstas. Los importes entregados antes de la fecha de ejecución se contabilizan, en su caso, en el epígrafe "Deudores" del balance.

ii. Compraventa de valores a plazo

Cuando existen compraventas de valores a plazo se registran en el momento de la contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato en los epígrafes "Compromisos por operaciones largas de derivados" o "Compromisos por operaciones cortas de derivados" de las cuentas de orden, según su naturaleza y por el importe nominal comprometido.

En los epígrafes "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados" o "Variación del valor razonable en instrumentos financieros – Por operaciones con derivados", dependiendo de si los cambios de valor se han liquidado o no en el ejercicio, se registran las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos. La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe "Derivados" de la cartera interior o exterior y del activo o del pasivo, según su saldo, del balance, hasta la fecha de su liquidación.

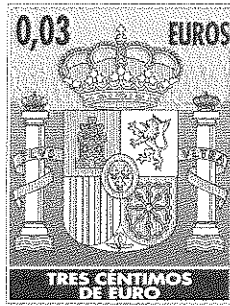
iii. Adquisición temporal de activos

Cuando existen adquisiciones temporales de activos o adquisiciones con pacto de retrocesión, se registran en el epígrafe "Valores representativos de deuda" de la cartera interior o exterior del balance, independientemente de cuales sean los instrumentos subyacentes a los que haga referencia.

Las diferencias de valor razonable que surjan en las adquisiciones temporales de activos, se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en su caso, en el epígrafe "Variación del valor razonable en instrumentos financieros – Por operaciones de la cartera interior (o exterior)".



CLASE 8.^a



0M9377315

iv. Contratos de futuros, opciones y warrants y otros derivados

Cuando existen operaciones de contratos de futuros, opciones y/o warrants se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato en los epígrafes "Compromisos por operaciones largas de derivados" o "Compromisos por operaciones cortas de derivados" de las cuentas de orden, según su naturaleza y por el importe nominal comprometido.

Las primas pagadas (cobradas) para el ejercicio de las opciones y warrants se registran por su valor razonable en los epígrafes "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo (o pasivo) del balance, en la fecha de ejecución de la operación.

En el epígrafe "Deudores" del activo del balance se registran, adicionalmente, los fondos depositados en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos.

En los epígrafes "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados" o "Variación del valor razonable en instrumentos financieros – Por operaciones con derivados", dependiendo de la realización o no de la liquidación de la operación, se registran las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos. La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo, según su saldo, del balance, hasta la fecha de su liquidación.

En aquellos casos en que el contrato de futuros presente una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilizarán en la cuenta "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

En el caso de operaciones sobre valores, si la opción es ejercida, su valor se incorpora a la valoración inicial o posterior del activo subyacente adquirido o vendido, quedando excluidas las operaciones que se liquidan por diferencias.

v. Garantías aportadas a la Sociedad

Cuando existen valores aportados en garantía a la Sociedad distintos de efectivo, el valor razonable de éstos se registra en el epígrafe "Valores recibidos en garantía por la IIC" de las cuentas de orden. En caso de venta de los valores aportados en garantía, se reconoce un pasivo financiero por el valor razonable de su obligación de devolverlos. Cuando existe efectivo recibido en garantía, se registra en el epígrafe "Tesorería" del balance.

e) Periodificaciones (activo y pasivo)

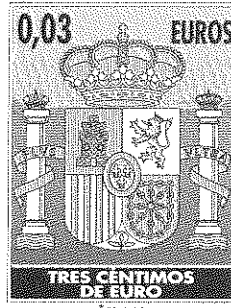
En caso de que existan, corresponden, fundamentalmente, a gastos e ingresos liquidados por anticipado que se devengarán en el siguiente ejercicio. No incluye los intereses devengados de cartera, que se recogen en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras – Intereses de la cartera de inversión" del balance.

f) Instrumentos de patrimonio propio

Los instrumentos de patrimonio propio de la Sociedad son las acciones que representan su capital. Se registran en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Capital" del balance.



CLASE 8.^a
INSTRUMENTOS FINANCIEROS



0M9377316

De acuerdo con la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, que regula las Instituciones de Inversión Colectiva, el capital de las Sociedades de Inversión de Capital Variable es variable dentro de los límites del capital inicial y máximo fijados estatutariamente.

La adquisición por parte de la Sociedad de sus acciones propias, se registra con signo deudor por el valor razonable de la contraprestación entregada en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Acciones Propias" del balance. La amortización de acciones propias da lugar, en su caso, a la reducción del capital por importe del nominal de dichas acciones cargándose/abonándose la diferencia positiva/negativa, respectivamente, entre la valoración y el nominal de las acciones amortizadas en la cuenta "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Reservas" del balance. Asimismo, en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Prima de emisión" del balance se registran, en su caso, las diferencias obtenidas en la enajenación de acciones propias, sin que en ningún caso, se imputen en la cuenta de pérdidas y ganancias.

g) Reconocimiento de ingresos y gastos

Seguidamente se resumen los criterios más significativos utilizados, en su caso, por la Sociedad, para el reconocimiento de sus ingresos y gastos:

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 período 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 la Sociedad.

ii. Comisiones y conceptos asimilados

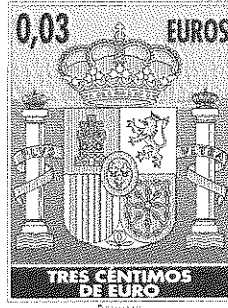
Los ingresos que recibe la Sociedad como consecuencia de la retrocesión de comisiones previamente soportadas, de manera directa o indirecta, se registran, en su caso, en el epígrafe "Comisiones retrocedidas a la IIC" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

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

Los costes directamente atribuibles a la operativa con derivados, tales como corretajes y comisiones pagadas a intermediarios, se registran, en su caso, en la cuenta "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados" de la cuenta de pérdidas y ganancias.



CLASE 8.^a



0M9377317

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", respectivamente según corresponda, de la cuenta de pérdidas y ganancias de la Sociedad (véanse apartados 3.b.i, 3.b.ii y 3.i).

iv. Ingresos y gastos no financieros

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

h) Impuesto sobre beneficios

El impuesto sobre beneficios se considera como un gasto a reconocer en la cuenta de pérdidas y ganancias, y está constituido por el gasto o ingreso por el impuesto corriente y el gasto o ingreso por el impuesto diferido.

El impuesto corriente se corresponde con la cantidad que satisface la Sociedad como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre beneficios, considerando, en su caso, las deducciones y el derecho a compensar las pérdidas fiscales, y no teniendo en cuenta las retenciones y pagos a cuenta.

El gasto o ingreso por impuesto diferido, en caso de que exista, se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los pasivos y activos por impuesto diferido, que surgen de las diferencias temporarias originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los elementos patrimoniales. Las diferencias temporarias imponibles dan lugar a pasivos por impuesto diferido, mientras que las diferencias temporarias deducibles y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que queden pendientes de aplicar fiscalmente, dan lugar a activos por impuesto diferido.

En caso de que existan derechos a compensar en ejercicios posteriores por pérdidas fiscales, estos no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso y sólo se reconocerán mediante la compensación del gasto por impuesto cuando la Sociedad genere resultados positivos. Las pérdidas fiscales que pueden compensarse, en su caso, se registran en la cuenta "Pérdidas fiscales a compensar" de las cuentas de orden de la Sociedad.

Cuando existen pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre. La cuantificación de dichos pasivos se realiza considerando los tipos de gravamen esperados en el momento de su reversión. En caso de modificaciones en las normas tributarias, se producirán los correspondientes ajustes de valoración.

i) Transacciones en moneda extranjera

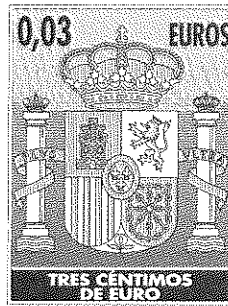
La moneda funcional de la Sociedad es el euro. Consecuentemente, todos los saldos y transacciones denominados en monedas diferentes al euro se consideran denominados en "moneda extranjera".

Cuando existen transacciones denominadas en moneda extranjera se convierten a euros utilizando los tipos de cambio de contado de la fecha de la transacción, entendiéndose 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.

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



CLASE 8.ª



OM9377318

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 (véase Nota 3.g.iii).

j) Operaciones vinculadas

La Sociedad realiza operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y los artículos 144 y 145 del Real Decreto 1.082/2012. Para ello, la sociedad gestora dispone de una política por escrito en materia de conflictos de interés que vela por la independencia en la ejecución de las distintas funciones dentro de la sociedad gestora, así como la existencia de un registro regularmente actualizado de aquellas operaciones y actividades desempeñadas por la sociedad gestora o en su nombre en las que haya surgido o pueda surgir un conflicto de interés. Adicionalmente, la sociedad gestora dispone de un procedimiento interno formal para cerciorarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Sociedad y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado. Según lo establecido en la normativa vigente, los informes periódicos registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores incluyen, en su caso, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, fundamentalmente, comisiones por liquidación e intermediación, comisiones retrocedidas con origen en las instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al grupo de la sociedad gestora de la Sociedad, el importe de los depósitos y adquisiciones temporales de activos mantenidos con el depositario y el importe efectivo por compras y ventas realizado en activos emitidos, colocados o asegurados por el Grupo de la sociedad gestora.

4. Distribución de resultados

La propuesta de distribución del resultado correspondiente al ejercicio 2016 que el Consejo de Administración de la Sociedad propondrá a la Junta General de Accionistas para su aprobación, es la siguiente:

	Euros
Base de distribución- Beneficio/(Pérdida) neto del ejercicio	133.117,09
Distribución- Reserva legal	13.311,71
Reserva voluntaria	119.805,38
	133.117,09

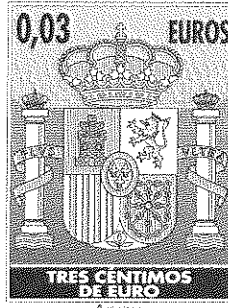
5. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2016 sin considerar, en su caso, el saldo de los epígrafes "Depósitos en EECC", "Derivados" e "Intereses de la cartera de inversión" se incluye como Anexo, el cual forma parte integrante de esta nota.

Al 31 de diciembre de 2016 el desglose por plazos de vencimiento de los valores representativos de deuda, es el siguiente:



CLASE 8.ª



0M9377319

Vencimiento	Euros
Inferior a 1 año	2.293.783,56
Comprendido entre 1 y 2 años	625.607,43
Comprendido entre 2 y 3 años	353.213,78
Comprendido entre 3 y 4 años	318.551,00
Comprendido entre 4 y 5 años	1.171.832,01
Superior a 5 años	3.329.572,17
	8.092.559,95

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2016, la Sociedad mantenía las siguientes posiciones en las cuentas de compromiso:

	Euros
Compromisos por operaciones largas de derivados	
Otros	3.312.075,22
	3.312.075,22
Compromisos por operaciones cortas de derivados	
Futuros y operaciones a plazo de venta	164.150,00
	164.150,00
Total	3.476.225,22

Al 31 de diciembre de 2016, la totalidad de las posiciones en cuentas de compromiso mantenidas por la Sociedad tenían un vencimiento inferior al año.

Adicionalmente, el saldo del epígrafe "Compromisos por operaciones largas de derivados – Otros" del detalle anterior incluye, al 31 de diciembre de 2016, las operaciones con instrumentos derivados de las Instituciones de Inversión Colectiva en las que invierte la Sociedad.

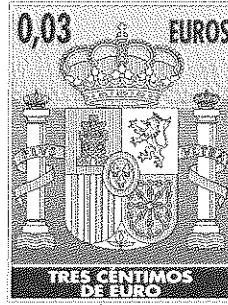
En el epígrafe "Deudores" del balance al 31 de diciembre de 2016 se recogen 3 miles de euros (48 miles de euros al 31 de diciembre de 2015) depositados en concepto de garantía en los mercados de derivados, necesaria para poder realizar operaciones en los mismos.

Incluido en el epígrafe "Deudores" del balance al 31 de diciembre de 2016 se recogen por un importe no significativo (2 miles de euros al 31 de diciembre de 2015), el saldo correspondiente a las ventas de valores al contado que se cancelaron en la fecha de liquidación.

Durante los ejercicios 2016 y 2015, la Sociedad ha recibido 2.619,64 y 3.669,12 euros, respectivamente, correspondientes a la devolución de las comisiones de gestión devengadas por las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo BBVA, en las que ha invertido la Sociedad a través de plataforma BBVA Quality Funds



CLASE 8.ª



OM9377320

Al 31 de diciembre de 2016, la Sociedad superaba el límite de concentración de Inversión en títulos emitidos por un mismo emisor (entendido éste como todas las entidades que forman parte de un mismo grupo económico) fijado en la normativa aplicable en el 10% del patrimonio, bajo determinadas circunstancias, al tener el 10,10% de su patrimonio invertido en títulos emitidos por Arcano European Income, Fondo de Inversión Libre. Al 31 de diciembre de 2016, la Sociedad se encuentra dentro del plazo legal establecido para subsanar este hecho.

Adicionalmente, conforme a la normativa aplicable, al 31 de diciembre de 2016, la Sociedad superaba el límite de inversión en Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre fijado en el 10% del patrimonio, bajo determinadas circunstancias, por la normativa aplicable (artículo 48.1.j del Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva), al tener el 10,10% de su patrimonio invertido en Arcano European Income, Fondo de Inversión Libre. Al 31 de diciembre de 2016, la Sociedad se encuentra dentro del plazo legal establecido para subsanar este hecho.

Los depósitos en entidades de crédito se valoran conforme a lo dispuesto en la Nota 3.b.i. A continuación se detallan los depósitos con entidades de crédito mantenidos por la Sociedad al 31 de diciembre de 2016, junto con el interés que devengan y su vencimiento:

Entidad	Divisa	Euros	Vencimiento	Tipo de Interés
Banco Popular, S.A.	Dólares	1.424.983,92	25/04/2017	1,65%
		1.424.983,92		

Los valores y activos que integran la cartera de la Sociedad que son susceptibles de estar depositados, lo están en Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. o en trámite de depósito en dicha entidad (véanse Notas 1 y 8). Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorararse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.

Gestión del riesgo:

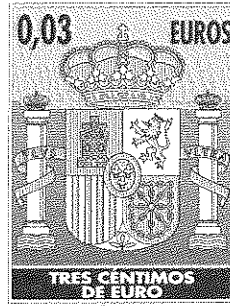
La gestión de los riesgos financieros que lleva a cabo la Sociedad está dirigida al establecimiento de mecanismos necesarios para controlar la exposición de la Sociedad al riesgo de mercado (que comprende el riesgo de tipo de interés, el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de precio de acciones o índices bursátiles), así como a los riesgos de crédito y liquidez. En este sentido, el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y cuyo control se realiza por la sociedad gestora de la Sociedad. A continuación se indican los principales coeficientes normativos a los que está sujeta la Sociedad:

- Límites a la inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva:

La inversión en acciones o participaciones emitidas por una única IIC, de las mencionadas en el artículo 48.1.c) y d), no podrá superar el 20% del patrimonio, salvo en las IIC cuya política de inversión se base en la inversión en un único fondo. Asimismo, la inversión total en IIC mencionadas en el artículo 48.1.d) del Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, no podrá superar el 30% del patrimonio de la Sociedad.



CLASE 8.^a



OM9377321

- Límite general a la inversión en valores cotizados:

La inversión en los activos e instrumentos financieros emitidos por un mismo emisor no podrá superar el 5% del patrimonio de la Sociedad. Este límite quedará ampliado al 10%, siempre que la inversión en los emisores en los que supere el 5% no exceda del 40% del patrimonio de la Sociedad. Puede quedar ampliado al 35% cuando se trate de inversiones en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una comunidad autónoma, una entidad local, un organismo internacional del que España sea miembro o por cualquier otro Estado que presente una calificación de solvencia otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España. Cuando se desee superar el límite del 35%, se especificarán los emisores en cuyos valores se tiene intención de invertir o se tiene invertido más del 35% del patrimonio. Quedará ampliado al 25% cuando se trate de inversiones en obligaciones emitidas por entidades de crédito que tengan su sede en un Estado Miembro de la Unión Europea, cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y que queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal y al pago de los intereses en el caso de situación concursal del emisor. El total de las inversiones en este tipo de obligaciones en las que se supere el límite del 5% no podrá superar el 80% del patrimonio de la Sociedad.

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

- Límite general a la inversión en derivados:

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

La Sociedad podrá invertir en instrumentos financieros derivados cuyo activo subyacente consista en acciones o participaciones de IIC de inversión libre, instituciones extranjeras similares, materias primas para las que exista un mercado secundario de negociación, así como cualquier otro activo subyacente cuya utilización haya sido autorizada por la CNMV.

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

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

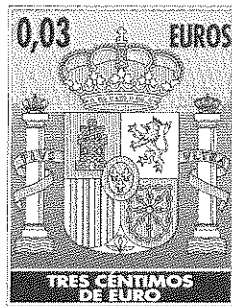
Las posiciones frente a un único emisor en productos derivados, obligaciones emitidas por entidades de crédito cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal e intereses y depósitos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

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

La exposición al riesgo de mercado del activo subyacente asociada a la utilización de instrumentos financieros derivados deberá tomarse en cuenta para el cumplimiento de los límites de diversificación señalados en los artículos 50.2, 51.1 y 51.4 a 51.6 del Real Decreto 1.082/2012. A tales efectos, se



CLASE 8.^a



OM9377322

excluirán los instrumentos derivados cuyo subyacente sea un índice bursátil o de renta fija que cumpla con los requisitos establecidos en el artículo 50.2.d), tipos de interés, tipos de cambio, divisas, índices financieros y volatilidad.

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

- Límites a la inversión en valores no cotizados:

Los valores susceptibles de ser adquiridos no podrán presentar ninguna limitación a su libre transmisión.

Queda prohibida la inversión de la Sociedad en valores no cotizados emitidos por entidades pertenecientes a su grupo o al grupo de su sociedad gestora. Asimismo, no podrá tener invertido más del 2% de su patrimonio en valores emitidos o avalados por una misma entidad. Igualmente, no podrá tener más del 4% de su patrimonio invertido en valores emitidos o avalados a entidades pertenecientes a un mismo grupo.

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

- Acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no cumplan los requisitos establecidos en el artículo 48.1.a) o que dispongan de otros mecanismos que garanticen su liquidez al menos con la misma frecuencia con la que la IIC inversora atienda los reembolsos de sus acciones o participaciones, ya sea directamente o de acuerdo con lo previsto en el artículo 82.
 - Acciones y participaciones de IIC no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio de 2009, distintas de las previstas en el artículo 48.1.c) y d).
 - Acciones y participaciones de IIC de inversión libre, tanto las reguladas en los artículos 73 y 74 como las instituciones extranjeras similares.
 - Valores no cotizados de acuerdo con lo previsto en el artículo 49.
 - Acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de las entidades de capital-riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, así como las entidades extranjeras similares.
- Coeficiente de liquidez:

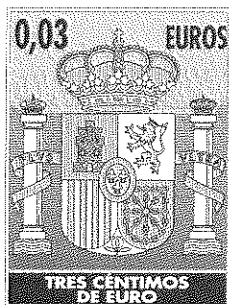
La Sociedad deberá mantener un coeficiente mínimo de liquidez del 1% de su patrimonio calculado sobre el promedio mensual de saldos diarios de la Sociedad.

- Obligaciones frente a terceros:

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



CLASE 8.ª



0M9377323

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

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito representa las pérdidas que sufriría la Sociedad en el caso de que alguna contraparte incumpliese sus obligaciones contractuales de pago con la misma. Dicho riesgo se vería mitigado con los límites a la inversión y concentración de riesgos antes descritos.

Riesgo de liquidez

En el caso de que la Sociedad invirtiese en valores de baja capitalización o en mercados con una reducida dimensión y limitado volumen de contratación, o inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva con liquidez inferior a la de la Sociedad, las inversiones podrían quedar privadas de liquidez. Por ello, la sociedad gestora de la Sociedad gestiona el riesgo de liquidez inherente a la actividad para asegurar el cumplimiento de los coeficientes de liquidez, garantizando la capacidad de la misma para responder con rapidez a los requerimientos de sus accionistas.

Riesgo de mercado

El riesgo de mercado representa la pérdida en las posiciones de las Instituciones de Inversión Colectiva como consecuencia de movimientos adversos en los precios de mercado. Los factores de riesgo más significativos podrían agruparse en los siguientes:

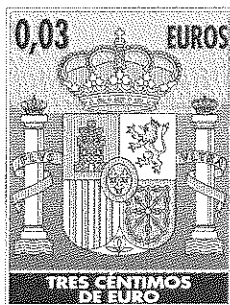
- Riesgo de tipo de interés: la inversión en activos de renta fija conlleva un riesgo de tipo de interés, cuya fluctuación de tipos es reducida para activos a corto plazo y elevada para activos a largo plazo.
- Riesgo de tipo de cambio: la inversión en activos denominados en divisas distintas del euro conlleva un riesgo por las fluctuaciones de los tipos de cambio.
- Riesgo de precio de acciones o índices bursátiles: la inversión en instrumentos de patrimonio conlleva que la rentabilidad de la Sociedad se vea afectada por la volatilidad de los mercados en los que invierte. Adicionalmente, la inversión en mercados considerados emergentes puede conllevar, en su caso, riesgos de nacionalización o expropiación de activos o imprevistos de índole político que pueden afectar al valor de las inversiones, haciéndolas más volátiles.

6. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2016, la composición del saldo de este epígrafe del balance es la siguiente:

	Euros
Cuentas en el depositario:	
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (cuentas en euros)	1.070.990,01
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (cuentas en divisa)	751.605,40
	1.822.595,41

La remuneración de tesorería para los ejercicios 2015 y 2016 ha oscilado entre 0,00% y 0,20%.



0M9377324

CLASE 8.^a

7. Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas-Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas

Capital y Acciones propias

En el epígrafe "Capital" del balance se recoge el capital inicial con el que se ha constituido la Sociedad, así como la parte del capital estatutario máximo (que reglamentariamente no puede ser superior a diez veces el capital inicial), que ha sido efectivamente suscrito.

A continuación se detalla, al 31 de diciembre de 2016 y 2015, la composición del saldo de "Capital", el valor liquidativo de la acción y el saldo de "Patrimonio atribuido a accionistas de la Sociedad":

	Euros	
	31-12-2016	31-12-2015
Número total de acciones emitidas totalmente suscritas y desembolsadas	3.783.900	3.783.900
Valor nominal unitario	5,00	5,00
Capital estatutario máximo	40.000.000,00	40.000.000,00
Capital nominal no suscrito ni en circulación	(21.080.500,00)	(21.080.500,00)
Capital	18.919.500,00	18.919.500,00
<i>Capital inicial</i>	<i>4.000.000,00</i>	<i>4.000.000,00</i>
<i>Capital estatutario emitido</i>	<i>14.919.500,00</i>	<i>14.919.500,00</i>
Nominal acciones propias en cartera	(3.368.095,00)	(2.417.520,00)
Capital en circulación	15.551.405,00	16.501.980,00
Número de acciones en circulación	3.110.281	3.300.396
Valor liquidativo de la acción	5,41	5,36
Patrimonio atribuido a accionistas de la Sociedad al cierre del ejercicio	16.829.294,88	17.699.307,11

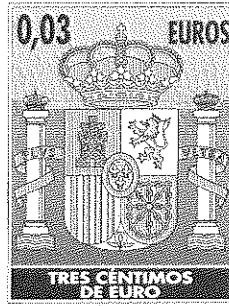
El artículo 32.8 de la Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva establece que la adquisición por la Sociedad de sus acciones propias, entre el capital inicial y el capital estatutario máximo, no estará sujeta a las limitaciones establecidas sobre adquisición derivativa de acciones propias establecidas en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Estas operaciones, por tanto, no precisan autorización de la Junta General de Accionistas y no están sujetas a los límites porcentuales sobre el capital social.

De acuerdo con la legislación aplicable a la Sociedad, el ejercicio de los derechos económicos y políticos incorporados a las acciones pendientes de suscripción y desembolso o en cartera se encuentra en suspenso hasta que éstas sean suscritas y desembolsadas o vendidas.

Al 31 de diciembre de 2016, existía un único accionista (persona física) con participación significativa superior al 20% del capital en circulación de la Sociedad, que ascendía al 99,99% de dicho capital.



CLASE 8.ª



0M9377325

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, el número de accionistas de la Sociedad era de 123 y 124, respectivamente. Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de accionistas de las Sociedades de Inversión de Capital Variable no debe ser inferior a 100, en cuyo caso dispondrán del plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número mínimo de accionistas.

Prima de emisión

En el caso de puesta en circulación de acciones de la Sociedad, las diferencias positivas o negativas entre la contraprestación recibida en la colocación o enajenación y el valor nominal o valor razonable de dichas acciones, según se trate de acciones puestas en circulación por primera vez o previamente adquiridas por la Sociedad, se registran, en su caso, en el epígrafe "Prima de emisión" del balance.

El Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital permite expresamente la utilización de este saldo para ampliar el capital y no establece restricción específica alguna en cuanto a su disponibilidad.

Reservas

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, la composición del saldo de reservas es la siguiente:

	Euros	
	31-12-2016	31-12-2015
Reserva legal	204.204,04	120.710,08
Reserva voluntaria	1.189.843,51	438.397,82
Reservas	1.394.047,55	559.107,90

Las sociedades que obtengan beneficios en el ejercicio económico deberán destinar, en determinadas circunstancias, un 10% del mismo a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social establecido en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital social en la parte que exceda del 10% del capital social ya aumentado. Salvo para esta finalidad, mencionada anteriormente, y mientras no supere el 20% del capital social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin.

La reserva voluntaria no tiene restricciones específicas en cuanto a su disponibilidad.

8. Otros gastos de explotación

Según se indica en la Nota 1, la gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a su sociedad gestora. Por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, durante los ejercicios 2016 y 2015, la Sociedad ha devengado como gasto una comisión calculada sobre el patrimonio diario de la Sociedad que se satisface trimestralmente. No obstante, hasta el 21 de julio de 2015 (fecha en la que se revocó el acuerdo de cogestión que la Sociedad mantenía con Nmás1 y SyZ Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva –véase Nota 1), la Sociedad devengó como gasto una comisión a favor de BBVA Asset Management, S.A., Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva y de Nmás1 Syz Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. calculada en función de la parte del patrimonio diario gestionado por cada una de ellas, que se satisfacía trimestralmente. El importe pendiente de



CLASE 8.ª



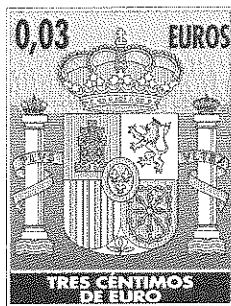
0M9377326

pago por este concepto, al 31 de diciembre de 2016 y 2015, se incluye en el saldo del epígrafe "Acreedores" de los balances adjuntos.

La entidad depositaria de la Sociedad (véase Nota 1), durante los ejercicios 2016 y 2015, ha percibido por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, una comisión anual calculada sobre el patrimonio diario de la Sociedad que se satisface trimestralmente. Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, no existen importes pendientes de pago por este concepto.

El Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva y sus posteriores modificaciones (véase Nota 1), desarrolla en su Título V las funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración de las entidades depositarias de las Instituciones de Inversión Colectiva. Con fecha 13 de octubre de 2016 ha entrado en vigor la Circular 4/2016, de 29 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre las funciones de los depositarios de Instituciones de Inversión Colectiva y entidades reguladas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre. Esta Circular completa la regulación de los depositarios de instituciones de inversión colectiva desarrollando el alcance de las funciones y responsabilidades que tienen encomendadas, así como las especificidades y excepciones en el desempeño de dichas funciones. Las principales funciones son:

1. Garantizar que los flujos de tesorería de la Sociedad estén debidamente controlados.
2. Garantizar que, en ningún caso, la disposición de los activos de la Sociedad se hace sin su consentimiento y autorización.
3. Separación entre la cuenta de valores propia del depositario y la de terceros, no pudiéndose registrar posiciones del depositario y de sus clientes en la misma cuenta.
4. Garantizar que todos los instrumentos financieros se registren en cuentas separadas y abiertas a nombre de la Sociedad.
5. En el caso de que el objeto de la inversión sean otras IIC, la custodia se realizará sobre aquellas participaciones registradas a nombre del depositario o de un subcustodio expresamente designado por aquel.
6. Comprobar que las operaciones realizadas lo han sido en condiciones de mercado.
7. Comprobar el cumplimiento de coeficientes, criterios, y límites que establezca la normativa y el folleto de la Sociedad.
8. Supervisar los criterios, fórmulas y procedimientos utilizados por la sociedad gestora para el cálculo del valor liquidativo de las acciones de la Sociedad.
9. Contrastar la exactitud, calidad y suficiencia de la información y documentación que la sociedad gestora, o en su caso, los administradores de la Sociedad deben remitir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de conformidad con la normativa vigente.
10. Custodia de todos los valores mobiliarios y demás activos financieros que integran el patrimonio de la Sociedad, bien directamente o a través de una entidad participante, conservando en todo caso la responsabilidad derivada de la realización de dicha función.
11. Asegurarse que la liquidación de las operaciones se realiza de manera puntual, en el plazo que determinen las reglas de liquidación que rijan en los mercados o en los términos de liquidación aplicables, así como



OM9377327

CLASE 8.ª

cumplimentar las operaciones de compra y venta de valores, y cobrar los intereses y dividendos devengados por los mismos.

12. Velar por los pagos de los dividendos de las acciones y los beneficios de las participaciones en circulación, así como cumplimentar las órdenes de reinversión recibidas.

Los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas anuales de la Sociedad de los ejercicios 2016 y 2015 han ascendido a 2 miles de euros, en ambos ejercicios.

Información sobre el periodo medio de pago a proveedores. Disposición adicional tercera. «Deber de información» de la Ley 15/2010, de 5 de julio:

A continuación se detalla la información requerida por la Disposición adicional tercera de la Ley 15/2010, de 5 de julio (modificada a través de la Disposición final segunda de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre) preparada conforme a la Resolución del ICAC del 29 de enero de 2016, sobre la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales en relación con el periodo medio de pago a proveedores en operaciones comerciales:

	Días	
	2016	2015
Periodo medio de pago a proveedores	13	3
Ratio de operaciones pagadas	13	3
Ratio de operaciones pendientes de pago	-	-

	Importe (Miles de Euros)	
	2016	2015
Total pagos realizados	29	52
Total pagos pendientes	-	-

Conforme a la Resolución del ICAC, para el cálculo del periodo medio de pago a proveedores se han tenido en cuenta las operaciones comerciales correspondientes a la entrega de bienes o prestaciones de servicios devengadas desde la fecha de entrada en vigor de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre.

Se consideran proveedores, a los exclusivos efectos de dar la información prevista en esta Resolución, a los acreedores comerciales por deudas con suministradores de bienes o servicios, incluidos en el epígrafe "Acreedores" del pasivo del balance.

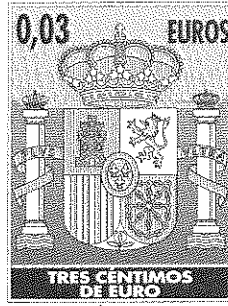
Se entiende por "Periodo medio de pago a proveedores" el plazo que transcurre desde la entrega de los bienes o la prestación de los servicios a cargo del proveedor y el pago material de la operación.

9. Situación fiscal

La Sociedad tiene abiertos a inspección por parte de las autoridades fiscales la totalidad de los impuestos correspondientes a las operaciones efectuadas en los ejercicios 2012 y siguientes.



CLASE 8.^a



0M9377328

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, en el epígrafe "Deudores" del balance se recogen saldos deudores con la Administración Pública en concepto de retenciones y/o otros saldos pendientes de devolución del impuesto sobre beneficios de ejercicios anteriores por importe de 15 y 87 miles de euros, respectivamente.

No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible antes de compensación de bases imponibles negativas, en su caso. El tipo de gravamen a efectos del impuesto sobre beneficios es del 1% (Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades).

Cuando se generan resultados positivos, la Sociedad 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 la Sociedad obtenga resultados negativos (véase Nota 3-h).

Conforme a la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades se establece un límite de compensación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores del 70% de la base imponible previa, pudiéndose compensar en todo caso, bases imponibles negativas hasta el importe de un millón de euros. No obstante lo anterior, la disposición transitoria trigésima sexta establece que, con efectos para los ejercicios impositivos que se inicien en el año 2016, el porcentaje de aplicación será el 60%.

Debido a las posibles diferentes interpretaciones que pueden darse a las normas fiscales aplicables a las operaciones realizadas por la Sociedad, los resultados de las inspecciones que en el futuro pudieran llevar a cabo las autoridades fiscales para los años sujetos a verificación pueden dar lugar a pasivos fiscales de carácter contingente, cuyo importe no es posible cuantificar de manera objetiva. No obstante, en opinión de los Administradores de la Sociedad, la posibilidad de que en futuras inspecciones se materialicen dichos pasivos contingentes es remota y, en cualquier caso, la deuda tributaria que de ellos pudiera derivarse no afectaría significativamente a las cuentas anuales de la Sociedad.

10. Información relativa al Consejo de Administración

Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración

Durante los ejercicios 2016 y 2015, la Sociedad no ha pagado ni devengado cantidad alguna en concepto de sueldos, dietas y otras remuneraciones a los miembros actuales o anteriores de su Consejo de Administración.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2016 y 2015, la Sociedad no tenía concedidos préstamos ni anticipos o garantías de ninguna clase, ni había adquirido frente a los miembros actuales o anteriores del Consejo de Administración compromiso alguno en materia de pensiones y seguros de vida.

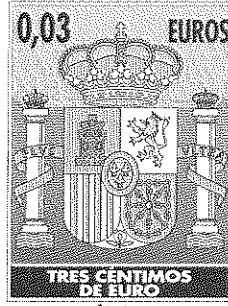
Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2016 y 2015, el Consejo de Administración de la Sociedad estaba compuesto por tres hombres.

Información en relación con situaciones de conflicto de intereses por parte de los Administradores

Al cierre del ejercicio 2016, los Administradores de la Sociedad no han comunicado a los demás miembros del Consejo de Administración situación alguna de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener (ellos o sus personas vinculadas) con el interés de la Sociedad.



CLASE 8.^a



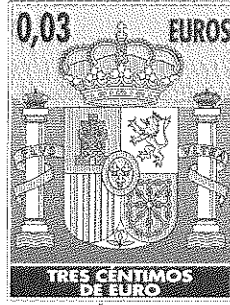
OM9377329

11. Acontecimientos posteriores al cierre

Con posterioridad al cierre del ejercicio y hasta la fecha de formulación de estas cuentas anuales no se ha producido ningún hecho significativo no descrito en las notas anteriores.



CLASE 8.ª

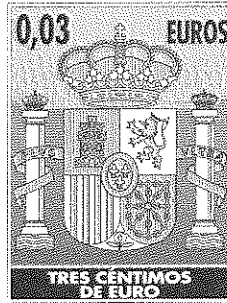


0M9377330

Anexo: Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras al 31 de diciembre de 2016

LAGO ERIE, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

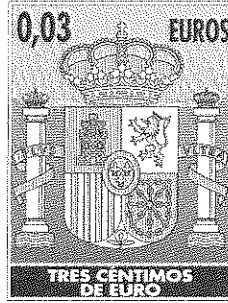
Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES0205037007	BONO ESTACIONAMIENTOS Y 06,875 2021-07-23	211.288,56
TOTAL Cartera interior- Valores representativos de deuda			211.288,56
EUR	ES0171996087	ACCIONES GRIFOLS S.A.	81.750,40
EUR	ES0171996095	ACCIONES GRIFOLS S.A.	52.305,20
TOTAL Cartera interior- Instrumentos de patrimonio			134.055,60
EUR	ES0109924003	PARTICIPACIO ARCANO EUROPEAN INCOME	1.700.127,22
EUR	ES0106933007	PARTICIPACIO AHORRO CORPFONDEPOSITO FI	650.406,26
EUR	ES0165142037	PARTICIPACIO MUTUAFONDO CORTO PLAZO	400.937,77
TOTAL Cartera interior-Instituciones de Inversión colectiva			2.751.471,25
USD	US0258M0DD89	BONO AMERICAN EXPRESS CR 02,375 2017-03-24	95.814,94
USD	USP1R23DAA49	BONO SUBORDI BBVA BANCOMER SA TE 07,250 2020-04-22	107.940,43
USD	US46623EJZ34	BONO JPMORGAN CHASE & CO 00,840 2017-02-15	95.166,62
USD	US345397WD17	BONO FORD MOTOR CREDIT C 03,000 2017-06-12	191.995,38
USD	US345397WT68	BONO FORD MOTOR CREDIT C 01,684 2017-09-08	189.066,44
USD	US36962G3H54	BONO GENERAL ELECTRIC CO 05,625 2017-09-15	99.710,66
USD	US172967HL89	BONO CITIGROUP INC 00,822 2017-03-10	95.129,53
USD	US87938WAQ69	BONO TELEFONICA EMISIONE 03,192 2018-04-27	144.476,58
USD	XS0778476340	BONO SUBORDI AVIVA PLC 08,250 2049-11-03	197.654,99
EUR	XS1204116088	BONO FAURECIA 03,125 2022-06-15	103.007,73
EUR	XS0367777884	BONO SUBORDI UNICREDIT, SOCIETÀ 06,700 2018-06-05	111.402,32
USD	XS0767140022	BONO SUBORDI RWE AG 07,000 2072-10-12	48.706,42
USD	DE000A1ZJZV7	BONO BMW US CAPITAL LLC 01,025 2017-06-02	190.081,49
EUR	XS0863907522	BONO SUBORDI ASSICURAZIONI GENER 07,750 2042-12-12	119.805,50
EUR	XS1172436211	BONO THOMAS COOK FINANCE 06,750 2021-06-15	399.722,77
EUR	XS1028950704	BONO EC FINANCE PLC 05,125 2021-07-15	263.414,91
EUR	XS0360809577	BONO SUBORDI INTESA SANPAOLO SPA 06,625 2018-05-08	227.306,55
EUR	DE000A161GE9	BONO PROGROUP AG 04,477 2022-05-01	126.896,80



0M9377331

CLASE 8.^a

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
USD	USU85528AB04	BONO STATE BANK INDIA LO 04,125 2017-08-01	193.948,88
EUR	XS1017435782	BONO BANCO NACIONAL DE D 03,625 2019-01-21	103.602,18
USD	US12591DAA90	BONO CNOOC FINANCE 2014 01,625 2017-04-30	189.989,06
EUR	XS0989061345	BONO SUBORDI CAIXABANK, S.A 05,000 2023-11-14	105.407,75
EUR	FR0010814434	BONO SUBORDI CRÉDIT AGRICOLE S.A 07,875 2049-10-26	58.149,20
USD	US50066CAE93	BONO KOREA GAS CORPORATI 02,250 2017-07-25	191.261,66
USD	US912796JE09	LETRA EXTRAN ESTADOS UNIDOS DE A 00,413 2017-03-02	474.358,33
EUR	XS1268471494	BONO SYNLAB UNSECURED BO 08,250 2023-07-01	325.829,56
EUR	XS1137505290	BONO ALLIANCE AUTOMOTIVE 06,250 2021-12-01	297.405,77
EUR	XS0674277933	BONO ENBW ENERGIE BADEN- 07,375 2072-04-02	50.769,69
USD	US65557HAB87	BONO NORDEA BANK AB (PUB 03,125 2017-03-20	192.363,26
EUR	XS1310477895	BONO VERISURE HOLDING AB 06,000 2022-11-01	328.312,87
EUR	XS1517169972	BONO AUTODIS SA 04,375 2022-05-01	306.100,20
EUR	XS0982712951	BONO EMPARK FUNDING SA 05,372 2019-12-15	249.611,60
USD	USU42832AA07	BONO HEWLETT PACKARD ENT 02,450 2017-10-05	94.897,31
EUR	XS1219465728	BONO MATTERHORN TELECOM 03,875 2022-05-01	513.988,00
EUR	XS1265903937	BONO HORIZON HOLDINGS II 05,125 2022-08-01	292.652,34
USD	USF6627WAB93	BONO NUMERICABLE-SFR SA 06,000 2022-05-15	316.203,89
EUR	XS1246049073	BONO GRUPO ANTOLIN DUTCH 05,125 2022-06-30	350.571,47
USD	US59217HBD89	BONO MET LIFE GLOB FUNDI 01,423 2018-12-19	142.421,98
EUR	XS1222584325	BONO KLOECKNER PENTAPLAS 07,125 2020-11-01	210.610,57
EUR	XS0827991760	BONO UNITYMEDIA HESSEN / 05,500 2022-09-15	85.515,76
TOTAL Cartera exterior- Valores representativos de deuda			7.881.271,39
USD	US0846707026	ACCIONES BERKSHIRE HATHAWAY INC.	65.040,24
USD	US7427181091	ACCIONES PROCTER & GAMBLE	89.876,00
USD	AN8068571086	ACCIONES SCHLUMBERGER LTD	31.507,67
USD	US9130171096	ACCIONES UNITED TECHNOLOGIES	57.286,33
USD	US0378331005	ACCIONES APPLE INC	46.770,40
USD	US17275R1023	ACCIONES CISCO SYSTEMS INC	28.426,80
USD	US00507V1098	ACCIONES ACTIVISION INC	50.607,86
USD	US3755581036	ACCIONES GILEAD SCIENCES INC	47.628,87
EUR	BE0003864817	ACCIONES TIGENIX NV	602.338,73
JPY	JP3756600007	ACCIONES NINTENDO CORP. LTD.	79.664,01
CHF	CH0012032048	ACCIONES ROCHE HOLDING AG	187.670,23
USD	USY384721251	ACCIONES HYUNDAI MOTOR	41.890,31



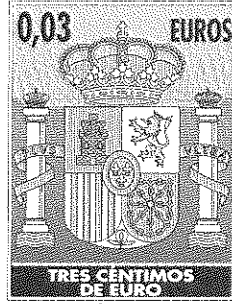
0M9377332

CLASE 8.^a

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
USD	US01609W1027	ACCIONES ALIBABA GROUP HOLDING LTD	54.232,03
USD	IE00BDB6Q211	ACCIONES WILLIS TOWERS WATSON PLC	30.789,30
HKD	HK0000069689	ACCIONES AIA GROUP LTD	80.407,27
HKD	CNE100000FN7	ACCIONES SINOPHARM GROUP CO	78.293,71
HKD	HK0941009539	ACCIONES CHINA MOBILE LTD	70.501,10
USD	US1672501095	ACCIONES CHICAGO BRIDGE & IRON CO	60.335,41
USD	US0231351067	ACCIONES AMAZON COM. INC.	82.649,93
USD	US48248M1027	ACCIONES KKR & CO LP	23.981,75
HKD	KYG9829N1025	ACCIONES XINYI SOLAR HOLDINGS LTD	92.629,18
USD	US2786421030	ACCIONES EBAY INC	15.938,85
USD	US70450Y1038	ACCIONES PAYPAL HOLDINGS INC	21.189,18
USD	US02079K1079	ACCIONES ALPHABET INC	44.734,69
TOTAL Cartera exterior- Instrumentos de patrimonio			1.984.389,85
USD	US81369Y2090	PARTICIPACIO HEALTH CARE SELECT SECTOR	58.953,87
EUR	LU0145484910	PARTICIPACIO GENERALI INV-EUR SHORT TM-BX	501.128,79
EUR	LU0933610080	PARTICIPACIO OYSTER EUROPEAN FIXED INCOME	521,31
TOTAL Cartera exterior-Instituciones de Inversión colectiva			560.603,97



CLASE 8.^a



0M9377333

Lago Erie, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Informe de Gestión
correspondiente al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2016

Evolución de los negocios (mercados), situación de la Sociedad y evolución previsible

El crecimiento global en 2016 se ha situado cerca del 3%, decepcionando las previsiones de comienzo de año que esperaban cifras algo más altas. Esta decepción ha venido principalmente motivada por el crecimiento modesto de las economías desarrolladas, especialmente de EE.UU. En cuanto a las economías emergentes, el crecimiento medio de 2016 se ha situado alrededor del 4% con grandes divergencias entre zonas geográficas: con Asia ex-Japón creciendo a ritmos cercanos al 6% y Latam en recesión -1,3%, lastrada por Brasil. A pesar de este crecimiento modesto a nivel global, es destacable cierta aceleración económica observada en los últimos meses del año en la mayoría de geografías con parte de los indicadores más coyunturales batiendo expectativas.

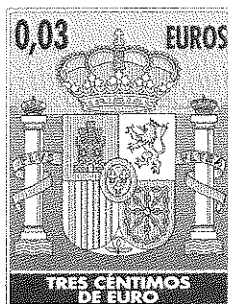
EE.UU. ha cerrado el año 2016 con un crecimiento aproximado del 1,6%, mucho más bajo que el de los dos años precedentes. Este crecimiento es resultado del mal comportamiento de la economía norteamericana en la primera parte del año, aunque en los últimos trimestres parece haber retomado cierto impulso. En el caso de la zona euro, la tónica ha sido la estabilidad, con un crecimiento esperado para 2016 similar al de EE.UU. (1,6%), hecho que no ocurría desde 2008. China, a pesar de la preocupación generada en años precedentes, en 2016 ha tenido un desempeño notable creciendo a tasas del 6,7% aproximadamente, a pesar de continuar su proceso secular de reestructuración económica. En Latam, México ha experimentado un crecimiento modesto (1,8%), mientras que Brasil ha seguido sumido en la recesión (-3,0%). En EMEA, Rusia parece haber estabilizado su economía aunque todavía mantiene una ligera recesión (-0,5%) mientras que Turquía se ha visto impactada por el fuerte riesgo político en el país (2,6% vs 4% de 2015).

En cuanto a precios, la tendencia global ha sido de cierta aceleración en las tasas de inflación general acompañada de las subidas de los precios energéticos, lo que ha generado un efecto base positivo en las tasas interanuales. A pesar de ello, durante gran parte del año, las inflaciones generales han permanecido por debajo de las inflaciones subyacentes y estas, a su vez, por debajo de los objetivos de los bancos centrales (salvo en el caso de EE.UU., donde la inflación subyacente ya se sitúa en los niveles objetivo).

En política monetaria, EE.UU. retoma la normalización monetaria con una subida de tipos en diciembre de 2016 y tres más proyectadas para 2017 tras 12 meses desde su último movimiento de tipos. El BCE emprendía a principios de año nuevas medidas de estímulo (bajada de tipos y ampliación del programa de compra de activos, además de un nuevo programa de operaciones de financiación a largo plazo -TLTROs). A mediados de año ampliaba las compras a bonos corporativos mientras que a finales de 2016 avanzaba la extensión del programa a todo 2017 aunque con reducción de las compras a partir de abril. El Banco de Inglaterra también ha actuado con nuevos impulsos monetarios (tras el Brexit), así como el Banco de Japón, con mayor flexibilización de su política (establecimiento de un objetivo de control de la curva de tipos).



CLASE 8.ª



OM9377334

Evolución de los Mercados en 2016

2016 ha sido un año marcado por los grandes eventos políticos, entre los que destacan el resultado favorable en referéndum de la salida del Reino Unido de la Unión Europea y la victoria de Donald J. Trump en las elecciones presidenciales de EE.UU. En este sentido, el fallo en las previsiones de la mayoría de los miembros del mercado ha sido doble: por un lado, en el pronóstico de dichos eventos y, por otro lado, en la reacción esperada de los activos financieros ante la ocurrencia de esos sucesos. De este modo, a pesar de las dudas iniciales, ni el Brexit ni la victoria de Trump han supuesto, hasta ahora, un deterioro serio en el apetito por el riesgo de los inversores sino más bien lo contrario.

Así, 2016 ha sido un año moderadamente positivo para los activos de riesgo, con subidas en la mayoría de las bolsas mundiales, a pesar de las fuertes correcciones del primer trimestre (especialmente en Europa y Japón) ante las dudas sobre el crecimiento mundial. En la segunda mitad del año, tras el impacto negativo inicial del resultado del referéndum británico, los mercados descartaron que se tratara de un evento sistémico y empezaron a descontar un escenario reflacionista que se acentuó tras la elección de Trump. Dicho escenario se vio apoyado por sorpresas en general positivas de los datos económicos, expectativas de política fiscal más acomodaticia y una relativamente favorable presentación de resultados empresariales.

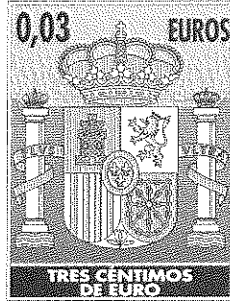
Todo ello favoreció la recuperación de las bolsas y la disminución de la volatilidad, que llegaba a alcanzar niveles mínimos anuales del 11%, finalizando el año en el 14%. El índice mundial en dólares se anotaba una revalorización del 5,6% en el 2016 (+9,4% en euros). Tras las fuertes revisiones a la baja de las estimaciones de crecimiento de beneficios en los primeros meses del año, durante el segundo semestre éstas han permanecido algo más estables, e incluso se han revisado al alza en el caso de EE.UU. para 2016. Aun así, las cifras para el conjunto de 2016 han retrocedido desde comienzos de año del 6,8% al 1,3% en EE.UU. y del 6,5% al -1,6% en Europa, y se sitúan en el 11,6% y 13,6% para 2017 y en el 11,8% y 10,1% para 2018 respectivamente.

Por geografías, destaca el buen comportamiento de las bolsas de Latam y de Europa Emergente tras la recuperación de los precios de las materias primas. En los mercados desarrollados, los países implicados en los eventos políticos más relevantes: Reino Unido (por el Brexit) y EE.UU. (por Trump) son los que, paradójicamente, han tenido mejor comportamiento (en moneda local). En el lado negativo destacan las bolsas china y española, con rentabilidades en precio negativas.

En 2016 ha sido reseñable el avance experimentado por los sectores cíclicos, beneficiados por el escenario de reflación descontado por el mercado en el segundo semestre (energía, materiales básicos, industriales y tecnología), así como las empresas financieras (principalmente la banca, beneficiada por la subida de rentabilidades de la deuda gubernamental en EE.UU., y ante las expectativas de un entorno regulatorio menos restrictivo). Mientras tanto, por el lado negativo encontramos sectores defensivos como farmacéuticas, consumo estable, telecomunicaciones y *utilities*.

El comportamiento de la renta fija gubernamental ha sido el reflejo de las distintas políticas monetarias, con la deuda pública de EE.UU. viéndose afectada por la normalización monetaria de la Reserva Federal mientras que la deuda de otras regiones (eurozona, Reino Unido y Japón) se ha visto apoyada por los estímulos de sus bancos centrales.

Así, en EE.UU. la mejora de las expectativas de crecimiento e inflación y el mayor apetito por el riesgo han provocado en los últimos meses una fuerte corrección del mercado de deuda pública, con el tipo a 10 años subiendo 85pb en los últimos 3 meses de 2016 (+17pb en el conjunto del año) a 2,44%, tras tocar máximos desde sep-14 del 2,60%, cambiando la tendencia observada durante la primera mitad del año. Mientras tanto, la deuda alemana cerraba el año con una caída del tipo a 10 años de 42pb hasta 0,21%, aunque con un movimiento de ida y vuelta a lo largo del año similar al de la deuda norteamericana (-75pb en los 9 primeros meses y +33pb en el cuarto trimestre) situándose el diferencial de tipos a 10 años de EE.UU.-Alemania en máximos desde 1989.



OM9377335

CLASE 8.^a

La revisión al alza de las expectativas de subida de tipos de la Fed a finales de año ha lastrado la deuda a corto plazo americana con un repunte del tipo a 2 años de +61pb en el segundo semestre deshaciendo la caída de la primera mitad del año (+14pb en el conjunto de 2016) y cerrando en 1,19%. Mientras, el tipo a 2 años alemán, al compás de la política expansiva del BCE, cede 42pb en el año hasta -0,77%. El diferencial de tipos a 2 años, condicionado por el diferente sesgo en la política monetaria de la Fed y del BCE, alcanzaba máximos desde 2000. Las curvas en el año apenas se mueven ni en Europa ni en EE.UU.

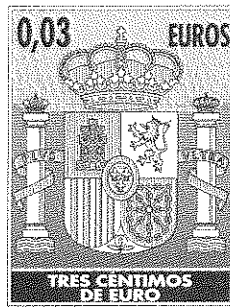
En cuanto a las expectativas de inflación a largo plazo (*breakeven* a 10 años), han repuntado especialmente en los últimos meses del año, al calor de lecturas macroeconómicas más positivas, el triunfo de Trump y, últimamente, el acuerdo para implementar recortes de producción de crudo, cerrando el año con subidas de 40pb en EE.UU. a 1,97% y 24pb en Alemania a 1,26%.

La deuda periférica ha tenido un comportamiento relativo dispar, con ampliaciones de las primas de riesgo en Portugal (dudas sobre la consolidación fiscal aunque en el 4T se frena el deterioro al mantenerse su deuda como elegible para las compras del BCE) e Italia (resultado negativo, aunque descontado, del referéndum constitucional y posterior dimisión de Renzi, además de los problemas del sector financiero), estabilidad en España (tras la formación de gobierno) y reducción significativa en Grecia (al empezar a concretarse las opciones de alivio de la deuda).

La deuda corporativa ha estado muy soportada por el mayor apetito por el riesgo de la segunda parte del año y por las compras del BCE (que se extienden hasta finales de 2017) y el Banco de Inglaterra. La mejora de las perspectivas de beneficios tras la victoria de Trump y la subida del precio del crudo explican el mejor comportamiento del crédito en EE.UU., que acaba 2016 como uno de los activos con mayor rentabilidad (de dos dígitos en el segmento especulativo).

En el mercado de divisas, el dólar estadounidense ha mostrado su fortaleza, especialmente desde la victoria de Trump. El reflejo del movimiento apreciator del dólar se ha visto en las fuertes depreciaciones del peso mexicano (-16,5% por el efecto de las políticas de Trump en México) y de la libra esterlina (-16,2% por la incertidumbre y el resultado del referéndum sobre el Brexit). El euro ha tenido una ligera depreciación frente al dólar (-2,9% cerrando en 1,05\$/€) mientras que el yen se ha depreciado fuertemente en los últimos 3 meses, aunque cierra el año con un ligero avance del 3% frente al billete verde. Otras divisas como el real brasileño (+21,7% vs. USD) o el rublo (+19,1% vs. USD) se han recuperado en 2016 de las fuertes depreciaciones de 2015.

Las materias primas se han visto favorecidas por la percepción reflacionista del mercado y por unos precios que estaban bastante deprimidos tras las caídas de años anteriores. Destaca el espectacular avance del petróleo, con el Brent subiendo un 55% en el año hasta los 55,4\$/b. El oro, a pesar del muy buen desempeño de la primera mitad del año, cierra con una subida de un solo dígito (+8,6%) tras la reducción de la aversión al riesgo del cuarto trimestre.



OM9377336

CLASE 8.^a

Monitor de Mercados

Datos a 30-dic-2016

Renta Variable Indices Generales

S&P500	2238.8	0.8%	1.9%	3.3%	3.3%	9.5%
Stoxx600	361.4	-7.7%	-2.3%	4.0%	5.4%	-1.2%
EuroStoxx50	3290.5	-8.0%	-4.7%	4.8%	9.6%	0.7%
Ibex35	9352.1	-8.6%	-6.4%	7.5%	6.5%	-2.0%
Nikkei225	19114.4	-12.0%	-7.1%	5.6%	18.2%	0.4%
MXWD (\$)	421.8	-0.3%	0.3%	4.8%	0.8%	5.6%
Dev.World (\$)	1751.2	-0.9%	0.3%	4.4%	1.5%	5.3%
Emerging (\$)	862.3	5.4%	-0.3%	8.3%	-4.6%	8.6%
Em.Europe (\$)	297.0	14.2%	-5.0%	2.9%	8.9%	21.6%
Lalam (\$)	2340.7	18.5%	4.7%	4.9%	-1.7%	27.9%
Asia (\$)	419.0	1.7%	-0.8%	9.8%	-6.4%	3.8%
Sectores World						
MSCI World	1751.2	-0.9%	0.3%	4.4%	1.5%	5.3%
MXWO Energy	219.0	4.2%	9.7%	0.7%	6.7%	22.8%
MXWO Materials	221.9	3.8%	3.2%	9.2%	2.7%	20.1%
MXWO Industrials	212.5	2.9%	-0.1%	5.7%	1.9%	10.8%
MXWO ConsDisc	196.4	-1.2%	-4.5%	5.8%	1.7%	1.5%
MXWO ConsStap	207.5	4.1%	2.9%	-1.0%	-6.0%	-0.4%
MXWO HealthCare	192.8	-7.4%	5.2%	-0.2%	-5.6%	-8.3%
MXWO Utilities	115.0	8.0%	3.3%	-4.1%	-3.8%	2.9%
MXWO Telecom	69.5	6.3%	1.7%	-3.2%	-2.2%	2.4%
MXWO InfTech	161.2	0.7%	-2.8%	12.7%	-0.1%	10.1%
MXWO Finance	106.2	-6.9%	-3.0%	6.3%	14.1%	9.4%

Divisas

DXY	102.2	-4.1%	1.6%	-0.7%	7.1%	3.6%
EURUSD	1.1	4.7%	-2.7%	1.4%	-6.1%	-2.9%
USDJPY	116.6	-6.4%	-8.3%	-1.7%	15.0%	-3.0%

Materias Primas

Brent	55.4	8.3%	25.1%	-1.5%	16.1%	55.0%
Oro	1153.1	16.0%	6.8%	0.1%	-12.5%	8.6%
Metalos Ind	300.9	2.0%	5.6%	4.1%	6.0%	18.9%

Renta Fija

US						
Libor 3m	1.00	2	3	20	14	39
US 2A	1.19	-33	-14	18	43	14
US 10A	2.44	-50	-30	12	85	17

Europa

Euribor 3m	-0.32	-11	-4	-2	-2	-19
Alemania 2A	-0.77	-14	-17	-2	-8	-42
Alemania 10A	0.21	-48	-28	1	33	-42

Spreads Periféricos

España	117.60	14	1	-20	18	3
Italia	160.70	10	32	-8	30	64
Portugal	355.60	90	35	31	11	167
Grecia	689.90	78	-1	-2	-150	-76

Datos a 30-dic-2016. Fte: Bloomberg

Perspectivas para 2017

Tras la reciente estabilización, el crecimiento del PIB global en 2017 puede mejorar, sobre todo en términos nominales. En EE.UU. la recuperación prevista (+2% para el PIB real de 2017) descansa sobre todo en la inversión no residencial, que deja de ser un lastre gracias a unos precios del petróleo más altos y a una política impositiva y regulatoria más relajada tras la victoria de Trump, aunque con elevada incertidumbre sobre las medidas del nuevo gobierno. En la zona euro (+1,4%e), la desaparición de algunos de los factores que han servido como apoyo en los últimos años (mayor precio del petróleo, menor ritmo en las reformas estructurales, menor laxitud fiscal) provocará cierta pérdida de impulso de la demanda doméstica con el grueso del impacto del Brexit todavía por ver.

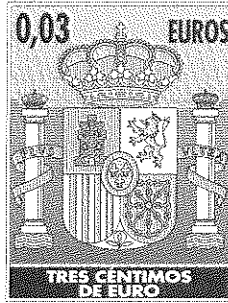
En cuanto a las economías emergentes, las perspectivas de crecimiento para 2017 son mejores que las de 2016. Los efectos de la estabilización observada en el precio de las materias primas y el fin previsto de la recesión en Latam son los factores detrás de dicha mejora. India y China seguirán creciendo al mayor ritmo dentro de las grandes economías emergentes mientras que Brasil y Rusia volverán a tasas de crecimiento positivas. En el caso de China, el crecimiento del PIB podría mantenerse en 2017 en torno al objetivo del 6,5% del gobierno, que tiene margen para un mayor impulso fiscal dado que, pese al elevado déficit público, la deuda pública sigue en niveles relativamente bajos.

Al igual que en el 2016, en 2017 los mercados se van a ver condicionados por la agenda política. No solo se verá el impacto de los eventos políticos de este año (elecciones en Francia y Alemania, Congreso del Partido Comunista Chino...) sino también las consecuencias de los acontecimientos de 2016: puesta en marcha de las medidas de la Administración Trump, inicio de negociaciones formales sobre el Brexit, o la situación en Italia tras el resultado del referéndum constitucional. De hecho, tanto en Reino Unido como en Italia (más probable) podríamos ver elecciones anticipadas en 2017.

El triunfo de Trump en las elecciones presidenciales americanas ha acelerado el reposicionamiento hacia un escenario de mayor crecimiento nominal, impulsado por políticas fiscales expansivas y expectativas de desregulación. Parece que entramos en una etapa de mejores expectativas para la renta variable, con una línea de ingresos menos comprometida y el apoyo de posibles recortes de impuestos. Aunque EE.UU. parece más atractivo, el diferencial de valoración con Europa aconseja cautela en el posicionamiento regional. Japón podría ser el gran beneficiario de un escenario reflacionista.



CLASE 8.^a



OM9377337

A pesar de la importante corrección en los precios de los bonos, el posicionamiento latente en las carteras de muchos inversores y lo alejado de las cotizaciones de valoraciones atractivas, siguen aconsejando cautela. Consiguientemente, mantenemos exposiciones muy prudentes al riesgo de tipo de interés y seguimos favoreciendo activos que puedan beneficiarse de una continuación en el relajamiento de los temores deflacionistas. Pensamos que, pese a la previsible volatilidad, los activos de renta fija emergente ofrecen una rentabilidad que puede resultar atractiva en este contexto.

El repunte en las rentabilidades de los bonos soberanos ha introducido mayor volatilidad en los mercados de renta fija y ha reducido el atractivo relativo del crédito. En este contexto, no tenemos además mucha convicción en que vaya a mantenerse la benigna correlación negativa entre tipos de interés y diferenciales de crédito por lo que debemos pedir rentabilidades más altas para compensar esos riesgos. En este sentido, el High Yield parece ofrecer una compensación más atractiva, aunque siempre habremos de ponderar su más reducida liquidez y su mayor volatilidad. El programa de compras de activos del BCE seguirá dando soporte a los mercados europeos, pero habrá que estar atentos a las noticias sobre su posible prórroga y las modificaciones que puedan incorporarse.

Las divisas empiezan también a ajustarse a nuevos niveles de equilibrio, incorporando las expectativas económicas. Si bien el dólar podría seguir apreciándose, no parece probable que el movimiento tenga mucho más recorrido a corto plazo. No recomendamos apuestas contundentes en los principales cruces. Las divisas emergentes parecen muy castigadas desde un punto de vista fundamental, pero es muy poco probable que puedan experimentar recuperaciones significativas en el actual contexto.

Para el precio del Brent, estimamos un nivel de \$60/b a finales de 2017.

Derechos de asistencia y voto en las juntas generales

De conformidad con la política de ejercicio de los derechos de voto adoptada por BBVA ASSET MANAGEMENT, S.A., S.G.I.I.C., esta entidad ha ejercido, en representación de las SICAV que han delegado en esta gestora el ejercicio de los derechos políticos, el derecho de asistencia y voto en las juntas generales de accionistas celebradas durante el ejercicio 2016 de sociedades españolas en las que la posición global de las SICAVS gestionadas por esta entidad gestora fuera mayor o igual al 1 por 100 de su capital social y tuviera una antigüedad superior a doce meses. Asimismo, se ha ejercido el derecho de asistencia y voto en aquellos supuestos en los que estaba previsto el pago de una prima por asistencia a la Junta General y cuando, no dándose las circunstancias anteriores, se ha estimado procedente a juicio de la Sociedad Gestora. Durante el ejercicio 2016, se ha votado a favor de todas las propuestas que se han considerado beneficiosas o inocuas para los intereses de los accionistas de las Sociedades representados y en contra de aquellos puntos del orden del día en que no se dieran dichas circunstancias. En los archivos de esta Sociedad Gestora se dispone de información concreta sobre el sentido del voto en cada una de las Juntas a las que se ha asistido.

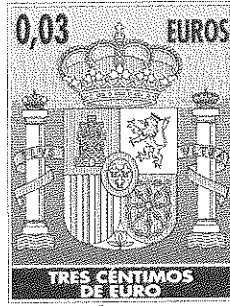
En algunos casos excepcionales, conforme a los acuerdos adoptados por sus respectivos Órganos de Gobierno, los derechos políticos, han sido ejercidos directamente por las SICAV.

Uso de instrumentos financieros por la Sociedad

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad (véase Nota 5 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 1.082/2012 y Circulares correspondientes emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores).



CLASE 8.^a



OM9377338

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio 2016

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

Investigación y desarrollo

Nada que reseñar dado el objeto social de la Sociedad.

Adquisición de acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus propias acciones a lo largo del pasado ejercicio 2016, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda, de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable.

Al 31 de diciembre de 2016, la Sociedad tenía acciones propias en cartera por valor de 3.504.941,68 euros (véase Nota 7 de la Memoria).

Información sobre el periodo medio de pago a proveedores en operaciones comerciales

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria (véase Nota 8).

Diligencia que levanta el Secretario Consejero del Consejo de Administración de Lago Erie, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., D. Miguel Monzó Pons, para hacer constar que todos los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad han procedido a suscribir el presente documento, que se compone de 36 hojas de papel timbrado, impresas por una cara, comprensivo de la memoria, balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto e informe de gestión, correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2016, firmando todos y cada uno de los señores Consejeros de la Sociedad, cuyos nombres y apellidos constan a continuación, de lo que doy fe.


Madrid, 6 de marzo de 2017

El Secretario Consejero del Consejo de Administración



D. Miguel Monzó Pons

El Presidente del Consejo de Administración



D. Marcos Bernat Serra

Consejeros:



D. Daniel Gargallo Andrés

ANEXO

El presente documento comprensivo de la memoria, balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto e informe de gestión, correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2016 de la Sociedad Lago Erie, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., se compone de 36 hojas de papel timbrado, impresas por una cara, referenciadas con la numeración 0M9377303 a 0M9377338, ambas inclusive, habiendo estampado sus firmas los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad en la diligencia adjunta firmada por mí en señal de identificación

Madrid, 6 de marzo de 2017



D. Miguel Monzó Pons

Secretario Consejero

**DECLARACIÓN NEGATIVA ACERCA DE LA INFORMACIÓN
MEDIOAMBIENTAL EN LAS CUENTAS ANUALES**

Identificación de la Sociedad: Lago Erie, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

NIF: A-84998319

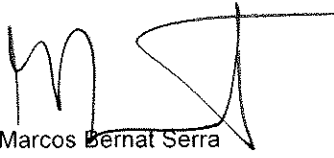
Los abajo firmantes, como Administradores de la Sociedad citada manifiestan que en la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las presentes cuentas anuales no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental previsto en la Orden del Ministerio de Justicia de 28 de enero del 2009.

El Secretario Consejero del Consejo de Administración



D. Miguel Monzó Pons

El Presidente del Consejo de Administración



D. Marcos Bernat Serra

Consejero:



D. Daniel Gargallo Andrés

Informe sobre la política de remuneración correspondiente al ejercicio 2016

BBVA ASSET MANAGEMENT S.A. SGIIC dispone de una política de remuneración de aplicación a todos sus empleados, compatible con el perfil de riesgo, los estatutos y normas de las IIC gestionadas, y con la estrategia, objetivos y valores de BBVA AM y de las IIC que gestiona, alineada a su vez con los principios de la política de remuneración del Grupo, y coherente con la situación financiera de la Sociedad.

El esquema general de remuneración prevé un porcentaje de retribución fija suficientemente elevado sobre el total, el componente variable es totalmente flexible y se calcula sobre la base de una evaluación ponderada de un conjunto de indicadores asignados a cada empleado, tanto financieros como no financieros, con mayor peso de estos últimos, que contemplan aspectos funcionales y de gestión de riesgos. No se contempla retribución vinculada a la comisión de gestión variable de las IIC gestionadas, comisión que no es de aplicación a este Fondo.

El diseño particular para los miembros del colectivo identificado, cuya actividad puede tener una incidencia significativa sobre el perfil de riesgo de las IIC o ejercen funciones de control, prevé adicionalmente una remuneración variable que incluye la entrega de instrumentos de capital de la sociedad matriz del Grupo, y cuyo pago está parcialmente diferido en un marco plurianual que favorece su alineación con la adecuada gestión del negocio en el tiempo, sin que en ningún caso supere el 100% del componente fijo.

El Comité de Remuneraciones de la Gestora ha revisado en 2016 la adecuación del texto actual de la política a los objetivos perseguidos, sin que se hayan propuesto modificaciones a su contenido, vigente desde 2015.

La cuantía total de la remuneración abonada por BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C., a su personal, durante el ejercicio 2016, ha sido la siguiente: Remuneración fija: 4.418.597,41 euros; Remuneración variable: 1.629.925,46 euros; y el número de beneficiarios han sido 72 empleados, de los cuales todos han recibido remuneración variable. Adicionalmente, la remuneración agregada de los 4 altos cargos (entendidos como el personal de BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C. o de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. que, durante 2016, hayan sido miembros del consejo de administración de la SGIIC o hayan tenido autoridad para dirigir o controlar las actividades de la SGIIC, siempre y cuando su actuación haya tenido una incidencia material en el perfil de riesgo de la SGIIC y las IIC gestionadas) ha sido de 898.000 euros de retribución fija, y 620.089 euros de retribución variable. Al margen de estas personas, no hay en la SGIIC empleados cuya actuación tenga una incidencia material en el perfil de riesgo de la entidad y de las IIC.

La política de remuneración de BBVA AM, disponible en www.bbvaassetmanagement.com, incluye información adicional.

(Este informe sobre política remunerativa no forma parte de las Cuentas Anuales)