

Informe de Auditoría Independiente

**Orizava Capital, Sociedad de Inversión Libre, S.A.
Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2016**



Building a better
working world

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

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

INFORME DE AUDITORÍA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

A los accionistas de Orizava Capital, Sociedad de Inversión Libre, S.A.:

Informe sobre las cuentas anuales

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

Responsabilidad de los administradores 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 Orizava Capital, Sociedad de Inversión Libre, S.A., de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, que se identifica en la nota 2.a de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

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

Una auditoría requiere la aplicación de procedimientos para obtener evidencia de auditoría sobre los importes y la información revelada en las cuentas anuales. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la valoración de los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la formulación por parte de la 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.



Building a better
working world

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 Orizava Capital, Sociedad de Inversión Libre, 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.

ERNST & YOUNG, S.L.
(Inscrita en el Registro Oficial de Auditores
de Cuentas con el Nº S0530)

AUDITORES
INSTITUTO DE CENSORES JURADOS
DE CUENTAS DE ESPAÑA

PARA INCORPORAR AL PROTOCOLO

ERNST & YOUNG, S.L.

Año 2017 Nº 01/17/20610
COPIA

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

José Carlos Hernández Barrasús

14 de abril de 2017

ORIZAVA CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A.
Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado el
31 de diciembre de 2016

ÍNDICE

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

ORIZAVA CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A.

Balances de Situación
31 de diciembre

ACTIVO	Nota	Euros		PATRIMONIO Y PASIVO	Nota	Euros	
		2016	2015			2016	2015
ACTIVO CORRIENTE		26.956.857,00	24.758.690,55	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS	8	26.203.027,62	23.890.836,17
Deudores	5	810.844,88	513.322,56	Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas		26.203.027,62	23.890.836,17
Cartera de inversiones financieras	6	20.783.301,43	19.393.993,08	Capital		21.786.605,00	21.786.580,00
Cartera interior		6.351.892,50	2.788.416,57	Prima de emisión		3,93	-
Valores representativos de deuda		1.113.302,73	-	Reservas		74.310,21	74.310,21
Instrumentos de patrimonio		3.238.000,00	2.762.744,07	(Acciones propias)		-	-
Instituciones de Inversión Colectiva		1.000.589,77	-	Resultados de ejercicios anteriores		2.029.945,96	2.071.892,87
Depósitos en entidades de crédito		1.000.000,00	-	Resultado del ejercicio		2.312.162,52	(41.946,91)
Derivados		-	25.672,50	Otro patrimonio atribuido		-	-
Otros		-	-	PASIVO NO CORRIENTE		-	-
Cartera exterior		14.184.644,74	16.465.591,43	Provisiones a largo plazo		-	-
Valores representativos de deuda		11.035.451,94	9.099.863,28	Deudas a largo plazo		-	-
Instrumentos de patrimonio		2.159.177,75	4.663.055,64	Pasivos por impuesto diferido		-	-
Instituciones de Inversión Colectiva		972.733,63	2.702.672,51	PASIVO CORRIENTE		753.854,72	889.564,32
Depósitos en entidades de crédito		-	-	Provisiones a corto plazo		-	-
Derivados		17.281,42	-	Deudas a corto plazo		-	-
Otros		-	-	Acreedores	9	226.634,71	71.158,54
Intereses de la cartera de inversión	6	235.394,29	139.985,08	Pasivos financieros		-	-
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	6	11.369,90	-	Derivados	9	527.220,01	818.405,78
Periodificaciones		-	-	Periodificaciones		-	-
Tesorería	7	5.362.736,03	4.873.084,85	TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO		26.956.882,34	24.780.400,49
TOTAL ACTIVO		26.956.882,34	24.780.400,49				
CUENTAS DE ORDEN							
Cuentas de compromiso	10	4.908.692,69	7.007.464,04				
Compromisos por operaciones largas de derivados		890.820,00	5.589.058,27				
Compromisos por operaciones cortas de derivados		4.017.872,69	1.418.405,77				
Otras cuentas de orden		11.397.651,77	3.453.508,74				
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		8.213.395,00	-				
Pérdidas fiscales a compensar		3.184.256,77	3.453.508,74				
Otros		-	-				
TOTAL CUENTAS DE ORDEN		16.306.344,46	10.460.972,78				

ORIZAVA CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A.

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

	Nota	Euros	
		2016	2015
Comisiones retrocedidas a la I.I.C.		8.919,35	-
Gastos de Personal		-	(1.625,28)
Otros gastos de explotación		(216.960,64)	(125.568,20)
Comisión de gestión	9	(139.296,05)	-
Comisión depositario	9	(27.214,43)	-
Otros		(50.450,16)	(125.568,20)
Excesos de provisiones		-	-
A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		(208.041,29)	(127.211,48)
Ingresos financieros		653.336,00	1.075.133,56
Gastos financieros		(3.848,75)	-
Variación del valor razonable de instrumentos financieros		1.045.569,99	(2.474.450,88)
Por operaciones de la cartera interior		543.145,90	(464.662,42)
Por operaciones de la cartera exterior		502.424,09	(2.009.788,46)
Por operaciones con derivados		-	-
Otros		-	-
Diferencias de cambio		9.487,86	79.556,40
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		815.658,71	1.418.642,10
Deterioros		-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior		156.373,06	(186,64)
Resultados por operaciones de la cartera exterior		144.700,52	1.653.757,58
Resultados por operaciones con derivados		514.165,16	(230.245,41)
Otros		419,97	(4.683,43)
A.2.) RESULTADO FINANCIERO		2.520.203,81	98.881,18
A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		2.312.162,52	(28.330,30)
Impuesto sobre beneficios	11	-	(13.616,61)
A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO		2.312.162,52	(41.946,91)

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

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

	Euros	
	2016	2015
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	2.312.162,52	(41.946,91)
Total ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto atribuido a partícipes y accionistas	-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	<u>2.312.162,52</u>	<u>(41.946,91)</u>

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

	Euros						
	Capital	Prima de emisión	Acciones propias	Reservas	Resultado de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	TOTAL
A. SALDO al 31 de diciembre de 2014	<u>21.786.580,00</u>	-	-	<u>5.262,70</u>	<u>99.991,38</u>	<u>2.040.949,00</u>	<u>23.932.783,08</u>
I. Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	(41.946,91)	(41.946,91)
II. Operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-
1. Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-
2. (-) Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-
3. Operaciones con acciones propias (netas)	-	-	-	-	-	-	-
III. Otras variaciones del patrimonio neto.	-	-	-	69.047,51	1.971.901,49	(2.040.949,00)	-
Distribución del resultado ejercicio 2014	-	-	-	69.047,51	1.971.901,49	(2.040.949,00)	-
B. SALDO al 31 de diciembre de 2015	<u>21.786.580,00</u>	-	-	<u>74.310,21</u>	<u>2.071.892,87</u>	<u>(41.946,91)</u>	<u>23.890.836,17</u>
I. Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	2.312.162,52	2.312.162,52
II. Operaciones con accionistas	25,00	3,93	-	-	-	-	28,93
1. Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-
2. (-) Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-
3. Operaciones con acciones propias (netas)	25,00	3,93	-	-	-	-	28,93
III. Otras variaciones del patrimonio neto.	-	-	-	-	(41.946,91)	41.946,91	-
Distribución del resultado ejercicio 2015	-	-	-	-	(41.946,91)	41.946,91	-
C. SALDO al 31 de diciembre de 2016	<u>21.786.605,00</u>	<u>3,93</u>	-	<u>74.310,21</u>	<u>2.029.945,96</u>	<u>2.312.162,52</u>	<u>26.203.027,62</u>

1. NATURALEZA Y ACTIVIDADES PRINCIPALES

Orizava Capital, Sociedad de Inversión Libre, S.A. (en adelante, "la Sociedad") se constituyó inicialmente bajo el nombre de Orizava S.A. S.P.F el 15 de mayo de 2013 bajo legislación luxemburguesa y fue inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo con el número B177674. Con fecha 21 de mayo de 2015 se trasladó su domicilio social a España, a la calle San Vicente Ferrer número 60, de Madrid, y cambió igualmente su denominación por Orizava Capital, S.A., mediante acuerdos de su Junta General Extraordinaria de fecha 31 de marzo de 2015.

Con fecha 29 de septiembre de 2015 la Junta General de Accionistas de la Sociedad acordó por unanimidad, de conformidad con los artículos 10 y 25 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, transformar la Sociedad, pasando de Sociedad anónima ordinaria a Sociedad de Inversión Libre. La efectividad de dicho acuerdo quedó sometido a la aprobación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Con fecha 26 de febrero de 2016 la Comisión Nacional del Mercado de Valores autorizó la transformación de Orizava Capital, S.A. en una Sociedad de Inversión Libre. Finalmente, con fecha 13 de mayo de 2016 se procedió a la inscripción en el Registro Administrativo de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, sección de Sociedades de Inversión Libre a Orizava Capital, S.I.L., S.A. con el número 12.

Al 31 de diciembre de 2016 la normativa básica de la Sociedad se recoge en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre (modificada por la Ley 31/2011 de 4 de octubre y por la Ley 22/2014 de 12 de noviembre), en el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, de aplicación a partir del 21 de julio de 2012 (modificado por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero y por el Real Decreto 877/2015, de 2 de octubre), que desarrolla la Ley 3/2003 y en el Real Decreto 1/2010, de 2 de junio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Asimismo, está sujeta a las disposiciones que desarrollan, sustituyen o modifican las normas citadas, y a otra normativa legal, y en especial a las Circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores que regulan las Instituciones de Inversión Colectiva.

La Sociedad está inscrita con el número 12 en el Registro Administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La Sociedad tiene por objeto social exclusivo la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores y otros instrumentos financieros, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

La Sociedad de Inversión Libre se configura como un producto de amplia flexibilidad inversora, destinado a inversores que, por su mayor experiencia o formación financiera, precisan de menor protección. No obstante, para facilitar que también los pequeños inversores puedan acceder a esta modalidad de inversión, la normativa aplicable, exige que el inversor suscriba una declaración escrita de consentimiento, que acredite que conoce las singularidades de las sociedades de inversión libre y sus diferencias con las sociedades de inversión de capital variable.

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

- El capital social mínimo debe ser de 2.400.000,00 euros.
- El capital estatutario máximo no podrá superar en más de diez veces el capital inicial.

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

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

El Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio establece en el Artículo 73 las disposiciones especiales de las IIC de Inversión Libre.

A las Sociedades de Inversión Libre les serán aplicables las reglas sobre IIC de carácter financiero contenidas en el Real Decreto 1082/2012, de 4 de noviembre, con las siguientes excepciones:

- a) Las acciones o participaciones de estas IIC deberán suscribirse o adquirirse mediante un desembolso mínimo inicial de 100.000 euros. La exigencia anterior no será aplicable a los partícipes que tengan la condición de clientes profesionales tal y como están definidos en el artículo 78 bis.3 de la Ley 24/1988, de 28 de julio.
- b) Solo podrán realizar las actividades de comercialización a las que se refiere el artículo 2.1 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, cuando se dirijan a clientes profesionales tal y como se definen en el artículo 78 bis.3 de la Ley 24/1988, de 28 de julio.

No obstante lo anterior, las acciones o participaciones de las IICIL se podrán comercializar a inversores no profesionales cuando tales inversores realicen un desembolso mínimo inicial de 100.000 euros, y dejen constancia por escrito de que conocen los riesgos inherentes a la inversión, tal y como se señala en el apartado n).

- c) Las IIC de inversión libre tendrán como mínimo 25 accionistas o partícipes.
- d) Las suscripciones y reembolsos de los fondos de inversión o, en su caso, las adquisiciones y ventas de las acciones de las sociedades de inversión podrán efectuarse, siempre que el folleto lo establezca, mediante entrega de activos e instrumentos financieros aptos para la inversión, adecuados a la vocación inversora de la IIC.

- e) El valor liquidativo de las acciones y participaciones deberá calcularse, al menos, trimestralmente. No obstante, cuando así lo exijan las inversiones previstas, el valor liquidativo podrá ser calculado con una periodicidad no superior a la semestral. Las suscripciones y reembolsos de los fondos o, en su caso, las adquisiciones y ventas de las acciones de las sociedades de inversión se realizarán con la misma periodicidad que el cálculo del valor liquidativo. No obstante, una IIC de inversión libre podrá no otorgar derecho de reembolso en todas las fechas de cálculo del valor liquidativo cuando así lo exijan las inversiones previstas, debiendo figurar expresamente dicha circunstancia en el folleto informativo.
- f) La CNMV podrá autorizar que las IIC de inversión libre establezcan períodos mínimos de permanencia para sus accionistas o partícipes con una duración máxima de 1 año. Dicha exigencia deberá constar en el folleto de la institución.
- g) La IIC de inversión libre que garantice el reembolso con cargo a su patrimonio podrá establecer un límite máximo al importe de los reembolsos en una determinada fecha, debiéndose aplicar reglas de prorrateo cuando las peticiones de reembolsos superen ese límite máximo. Para una petición de reembolso determinada el prorrateo podrá aplicarse solo una vez. Cuando el socio o partícipe no haya renunciado expresamente, la parte no abonada será reembolsada con prioridad en la siguiente fecha de cálculo de valor liquidativo y será calculada conforme al mismo. Estas circunstancias deberán constar en el folleto informativo.
- h) No les resultarán de aplicación las previsiones del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio sobre los límites máximos y las formas de cálculo de las comisiones de gestión, depósito, suscripción y reembolso.
- i) La IIC de inversión libre podrá establecer períodos de preaviso para las suscripciones y los reembolsos, cualquiera que sea su cuantía. Dicha circunstancia deberá constar en el folleto.
- j) No les resultará de aplicación lo dispuesto en el artículo 78.5 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio sobre el plazo máximo para el pago del reembolso. No obstante, el pago del reembolso deberá realizarse antes de que transcurra el doble del período de cálculo del valor liquidativo a contar desde la fecha a la que corresponda el valor liquidativo aplicable, siendo este último el primero calculado con posterioridad al vencimiento del preaviso, y siempre, en todo caso, antes de expirar los nueve meses posteriores a la fecha en que se produjo el preaviso. Dichas circunstancias deberán constar en el folleto.
- k) Podrán invertir, atendiendo a los principios de liquidez, diversificación del riesgo y transparencia que se recogen en el artículo 23 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, en activos e instrumentos financieros de los relacionados en el artículo 30.1 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, siempre que el activo subyacente en el caso de instrumentos derivados consista en activos o instrumentos mencionados en el artículo 48.1.f); en materias primas para las que exista un mercado secundario de negociación; acciones o participaciones en IIC de inversión libre, así como en instituciones extranjeras similares a éstas; cualquier otro activo subyacente cuya utilización haya sido autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores; o cualquier combinación de los mencionados en las letras anteriores.

Adicionalmente, y sin que les sea de aplicación el principio de liquidez, podrán invertir en facturas, préstamos, efectos comerciales de uso habitual en el ámbito del tráfico mercantil y otros activos de naturaleza similar, en activos financieros vinculados a estrategias de inversión con un horizonte temporal superior a un año y en instrumentos financieros derivados, cualquiera que sea la naturaleza del subyacente siempre que su liquidación no suponga la incorporación al patrimonio de la IICIL de un activo no financiero. Asimismo podrán otorgar préstamos. En el caso de las IIC a las que se refiere este párrafo, la CNMV podrá autorizar, teniendo en cuenta las inversiones previstas, que establezcan periodos mínimos de permanencia superiores al previsto en la letra f), pudiendo llegar tales períodos al plazo previsto para la liquidación de las inversiones que efectúen.

Las IICIL a las que se refiere el párrafo anterior solo podrán comercializarse a clientes profesionales y no les resultará de aplicación lo previsto en el artículo 30.4 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre.

No les serán de aplicación las reglas sobre inversiones contenidas en la sección 1.^a del capítulo I del título III del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio.

En todo caso, solo podrán invertir en aquellas titulizaciones cuyo originador retenga al menos el 5 por ciento conforme a lo dispuesto en el Reglamento Delegado (UE) n.º 231/2013 de la Comisión, de 19 de diciembre de 2012, y estén sometidas a los límites de las posiciones de titulización previstos en dicho reglamento delegado.

- l) Las IICIL solo podrán endeudarse siempre que dicho endeudamiento no supere en cinco veces el valor de su patrimonio y éste sea congruente con la implementación de su política y estrategia de inversión. No les serán de aplicación los límites generales previstos en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, para la pignoración de activos.

Las IICIL cuya política de inversión consista en la concesión de préstamos, no podrán endeudarse.

En el folleto informativo se incluirá información sobre los criterios que la IIC o la sociedad gestora han decidido aplicar en la valoración de los activos, la posible existencia de conflictos de interés al realizar operaciones vinculadas, las comisiones y gastos aplicables a la IIC y a los inversores y los preavisos mínimos exigibles para realizar los reembolsos que garanticen una adecuada gestión de la liquidez de la IIC.

- m) El sistema de gestión del riesgo a que se refiere el artículo 52.1 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio deberá controlar el incumplimiento de sus compromisos de reembolso de efectivo o de entrega de valores y deberá incluir la realización periódica de ejercicios de simulación, que permitan conocer el efecto sobre la capacidad de cumplimiento de las obligaciones de la IIC en el caso de una evolución adversa del mercado. No les será aplicable el apartado 2 del mencionado artículo.
- n) Con anterioridad a la suscripción o adquisición de las participaciones o de las acciones de estas IIC, el inversor deberá dejar constancia por escrito de que conoce los riesgos inherentes a la inversión. El cumplimiento de esta obligación se entenderá sin perjuicio del respeto en todo momento, por parte de estas IIC, a las normas de conducta previstas en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, en este reglamento y en sus normas de desarrollo.

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

La exigencia del documento en el que conste por escrito el consentimiento anterior no será aplicable a los clientes profesionales tal y como están definidos en el artículo 78 bis.3 de la Ley 24/1988, de 28 de julio. Tampoco será exigible dicho documento cuando existan contratos de gestión discrecional de carteras que autoricen a invertir en este tipo de IIC e incluyan advertencias equivalentes a las del documento citado.

- o) Estas IIC se inscribirán en un registro especial creado a tal efecto en la CNMV.
- p) La CNMV determinará el grado de detalle con el que, conforme al artículo 17.5 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, estas instituciones informarán sobre su cartera de títulos, sin que les resulte de aplicación a este respecto el artículo 26.1.d) del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio en relación con los informes anual, semestral y trimestral.
- q) La CNMV determinará el régimen de utilización de valores liquidativos estimados para estas IIC.

Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

La gestión, administración y representación de la Sociedad está encomendada a Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C., S.A.. Los valores se encuentran depositados en Renta 4 Banco, S.A., siendo dicha entidad la depositaria de la Sociedad. La Sociedad Gestora y el depositario pertenecen al mismo grupo económico, de acuerdo con las circunstancias contenidas en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores.

Al 31 de diciembre de 2016 la Sociedad no forma parte de un grupo de sociedades en los términos previstos en el artículo 42 del Código de Comercio.

2. BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales se han obtenido de los registros contables de la Sociedad y han sido formuladas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración contenidos en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con el objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera 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 dicha fecha.

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

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

b) Principios contables

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

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

c) Utilización de juicios y estimaciones en la elaboración de las cuentas anuales

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

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

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

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

d) Comparación de la información

De acuerdo con la legislación mercantil, se presenta, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2016, las correspondientes al ejercicio anterior. En la memoria también se incluye información cuantitativa del ejercicio anterior, salvo cuando una norma contable específicamente establece que no es necesario.

Las cuentas anuales de la Sociedad correspondiente al ejercicio 2015 se elaboraron considerando lo dispuesto en el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, el cual ha sido modificado por el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre, así como con el resto de la legislación mercantil vigente (véase Nota 1).

Las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio 2016 han sido elaboradas considerando lo dispuesto en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, adaptando la correspondiente información del ejercicio 2015, de cara a facilitar la comparabilidad entre la información financiera de ambos ejercicios.

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

e) Distribución del resultado

La propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2016, formulada por los Administradores y que se espera sea aprobada por la Junta General de Accionistas, es la siguiente:

	Euros
Resultado del ejercicio	2.312.162,52
A compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores	41.946,91
A reserva legal	231.216,25
A reserva voluntaria	2.038.099,36

3. PRINCIPIOS CONTABLES Y NORMAS DE VALORACIÓN APLICADOS

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

a) Empresa en funcionamiento

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

No obstante, dada la naturaleza específica de la Sociedad y su carácter abierto, las normas contables tendrán como finalidad la determinación del valor teórico de las acciones.

b) Reconocimiento de ingresos y gastos

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

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

- Los intereses activos de las inversiones financieras se periodifican de acuerdo con la tasa interna de rentabilidad de las operaciones.
- Los ingresos de dividendos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha en la que se declare el derecho a percibirlos.
- El resto de ingresos o gastos referidos a un período, se periodifican linealmente a lo largo del mismo.

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

c) Deudores

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

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

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

d) Cartera de inversiones financieras

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

Los activos financieros se clasifican en:

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

Clasificación

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

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

Valoración inicial

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

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

- En la valoración inicial de los activos, los intereses explícitos devengados desde la última liquidación y no vencidos o "cupón corrido", se registran en la cuenta de cartera de inversiones financieras "Intereses de la Cartera de Inversión" del activo del balance de situación, cancelándose en el momento del vencimiento de dicho cupón.

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

- El importe de los derechos de suscripción y similares que, en su caso, se hubiesen adquirido, forman parte de la valoración inicial.
- Los activos y valores emitidos a descuento, adquiridos en firme o con pacto de retrocesión, se contabilizan por el efectivo realmente pagado. La diferencia entre este valor y el nominal o el precio de reventa se periodifica de acuerdo con el criterio descrito en el apartado (a) anterior.
- Las inversiones en moneda extranjera se contabilizan al tipo de cambio vigente a la fecha de adquisición de los títulos.
- En su caso, los contratos de futuros y las operaciones de compra - venta a plazo se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato según corresponda, en las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance "Depósitos de garantía en mercados organizados de derivados" u "Otros depósitos de Garantía" en el epígrafe de "Deudores". Los intereses de estos fondos depositados se periodifican diariamente según la tasa interna de rentabilidad. El valor razonable de los valores aportados en garantía por la Sociedad se registra en cuentas de orden, en la rúbrica "Valores aportados como garantía".
- En su caso, las opciones y warrants sobre valores se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o del vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de orden, por el importe nominal comprometido. En caso de que la Sociedad aporte valores y efectivo en concepto de garantía se le da el mismo tratamiento contable que en el caso de los contratos de futuros. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance en la partida de "Deudores". Las primas por opciones y warrants comprados/ opciones emitidas y warrants vendidos, se reflejan en la cuenta "Derivados" del activo o del pasivo del balance, respectivamente, en la fecha de ejecución de la operación.
- Las operaciones de permuta financiera, en su caso, se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de orden, por el importe nominal del contrato. Los cobros o pagos asociados a cada contrato de permuta financiera se contabilizan utilizando como contrapartida la cuenta "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo o el pasivo del balance, según corresponde.

Valoración posterior

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

- Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable es su valor de mercado considerado como tal en que resulte de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, e inmediato hábil anterior, o el cambio medio prevalorado si no existiera precio oficial de cierre.

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

- Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable es el precio de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles precios de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En este caso, el valor razonable refleja ese cambio en las condiciones. En caso de que no exista mercado activo se aplican técnicas de valoración que son de general aceptación y que utilizan en la mayor medida posible datos observables de mercado, en particular la situación actual de tipo de interés y el riesgo de crédito del emisor.
- Valores no admitidos aún a cotización: su valor razonable se estima mediante los cambios que resulten de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta las diferencias que puedan existir en sus derechos económicos.
- Valores no cotizados: su valor razonable se calcula de acuerdo a los criterios de valoración incluidos en las Normas 6ª, 7ª y 8ª de la Circular 4/97, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- Depósitos en entidades de crédito: su valor razonable se calcula de acuerdo al precio que iguale la tasa interna de rentabilidad de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como por ejemplo las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.
- Para las acciones o participaciones de otras instituciones de inversión colectiva, el valor razonable se calcula en función del último valor liquidativo publicado el día de la valoración.
- Las inversiones en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio de cierre publicado por el Banco Central Europeo o por los mercados más representativos en función de la divisa.
- Instrumentos financieros derivados: se valoran por su valor razonable, que es el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En caso de que no exista un mercado suficientemente líquido, o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, se valorarán mediante la aplicación de métodos o modelos de valoración adecuados y reconocidos que deberán cumplir con los requisitos y condiciones específicas establecidas en la normativa de instituciones de inversión colectiva relativa a sus operaciones con instrumentos derivados.

Cancelación

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

En todo caso se dan de baja entre otros:

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

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

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

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

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

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

Deterioro

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

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

- e) Adquisición temporal de activos

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

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

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

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

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

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

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

g) Opciones y Warrants

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

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

h) Moneda extranjera

La moneda funcional y de presentación de la Sociedad es el euro.

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

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

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

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

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

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

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

i) Pasivos financieros

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

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

Clasificación

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

Valoración inicial y posterior

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

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

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

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

Cancelación

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

j) Valor teórico de acciones

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

k) Impuesto sobre beneficios

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

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

Asimismo y a efectos de calcular el valor teórico de cada acción, se realiza diariamente la provisión para el impuesto sobre beneficios.

l) Acciones propias

La adquisición por parte de la Sociedad de sus propias acciones se registra en el patrimonio de ésta, con signo negativo, por el valor razonable de la contraprestación entregada.

La amortización de acciones propias da lugar a la reducción del capital por el importe del nominal de dichas acciones. La diferencia, positiva o negativa, entre la valoración y el nominal de las acciones deberá cargarse o abonarse, respectivamente, a cuentas de reservas.

Las diferencias obtenidas en la enajenación de acciones propias se registran en el patrimonio en cuentas de reservas.

La Ley 35/2003, de 4 de noviembre, 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 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, no están sujetas a los límites porcentuales sobre el capital social y no obligan a la constitución de una reserva indisponible.

4. RIESGO ASOCIADO A LA OPERATIVA CON INSTRUMENTOS FINANCIEROS

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

La Sociedad está expuesta al riesgo de mercado (el cual incluye los riesgos de tipo de interés, de precio y de tipo de cambio), riesgo de crédito y riesgo de liquidez derivados de la operativa con instrumentos financieros que mantiene en su cartera.

4.1. Riesgo de mercado

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

4.1.1. Riesgo de tipo de interés

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

4.1.2. Riesgo de tipo de cambio

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

4.1.3. Riesgo de precio

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

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

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

4.1.4. Riesgo de liquidez

Este riesgo refleja la posible dificultad de la Sociedad para disponer de fondos líquidos, o para poder acceder a ellos, en la cuantía suficiente y al coste adecuado, de forma que pueda hacer frente en todo momento a sus obligaciones de pago.

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

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

4.1.5. Riesgo de crédito

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

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

5. DEUDORES

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

	Euros	
	2016	2015
Deudores por retrocesión de comisiones	849,92	-
Depósitos de garantía por operaciones de riesgo y compromiso	754.712,53	510.369,79
Administraciones Públicas deudoras	53.872,69	2.952,77
Otros deudores	1.409,74	-
	<u>810.844,88</u>	<u>513.322,56</u>

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

6. CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS

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

	Euros	
	2016	2015
Cartera interior	6.351.892,50	2.788.416,57
Valores representativos de deuda	1.113.302,73	-
Instrumentos de patrimonio	3.238.000,00	2.762.744,07
Instituciones de Inversión Colectiva	1.000.589,77	-
Depósitos en entidades de crédito	1.000.000,00	-
Derivados	-	25.672,50
Cartera exterior	14.184.644,74	16.465.591,43
Valores representativos de deuda	11.035.451,94	9.099.863,28
Instrumentos de patrimonio	2.159.177,75	4.663.055,64
Instituciones de Inversión Colectiva	972.733,63	2.702.672,51
Derivados	17.281,42	-
Intereses de la cartera de inversión	235.394,29	139.985,08
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	11.369,90	-
	<u>20.783.301,43</u>	<u>19.393.993,08</u>

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

Al 31 de diciembre el desglose por plazos de vencimiento de los valores representativos de deuda y los depósitos en entidades de crédito, es el siguiente:

	Euros	
	2016	2015
Inferior a 1 año	3.432.051,66	2.705.245,39
Comprendido entre 1 y 2 años	2.959.927,08	667.406,53
Comprendido entre 2 y 3 años	1.153.188,29	1.249.630,83
Comprendido entre 3 y 4 años	1.086.426,21	1.434.170,37
Comprendido entre 4 y 5 años	739.428,44	1.274.452,35
Superior a 5 años	3.777.732,99	1.768.957,81
	<u>13.148.754,67</u>	<u>9.099.863,28</u>

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

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

Al 31 de diciembre de 2016 la Sociedad mantenía en cartera inversiones morosas, dudosas o en litigio por importe de 11.369,9 euros. (Al 31 de diciembre de 2015 la Sociedad no mantenía en cartera inversiones consideradas morosas, dudosas o en litigio).

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

7. TESORERÍA

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

	Euros	
	2016	2015
Cuenta en el Depositario (euros)	3.923.029,58	2.711.473,84
Cuenta en el Depositario (divisa)	1.439.706,45	2.041.857,70
Otras cuentas de tesorería (euros)	-	2.042,09
Otras cuentas de tesorería (divisa)	-	117.711,22
	<u>5.362.736,03</u>	<u>4.873.084,85</u>

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

8. PATRIMONIO ATRIBUIDO A ACCIONISTAS

El detalle de las cuentas que componen el epígrafe "Patrimonio atribuido a Accionistas" a 31 de diciembre es el siguiente:

	Euros	
	2016	2015
Capital	21.786.605,00	21.786.580,00
Prima de emisión	3,93	-
Reservas	74.310,21	74.310,21
Resultados de ejercicios anteriores	2.029.945,96	2.071.892,87
Resultado del ejercicio	2.312.162,52	(41.946,91)
	<u>26.203.027,62</u>	<u>23.890.836,17</u>

a) Capital

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 el capital de la Sociedad está representado por 21.786.605 acciones ordinarias nominativas de 1,00 euro de valor nominal cada una totalmente suscritas y desembolsadas. Estas acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos y al 31 de diciembre de 2016 cotizan en el MAB.

Durante el ejercicio 2016 se han emitido 25 nuevas acciones que han sido íntegramente suscritas y desembolsadas.

Al 31 de diciembre de 2016 el capital social mínimo y máximo es de 300.000,00 y 30.000.000,00 euros, respectivamente, representado por tantas acciones ordinarias, nominativas de 1,00 euro de valor nominal cada una de ellas, como capital inicial y estatutario emitido corresponda.

Al 31 de diciembre de 2016 el capital no suscrito ni en circulación asciende a 8.213.395,00 euros.

Al 31 de diciembre de 2016, el valor teórico de cada acción asciende a 1,20 euros como resultado de dividir el patrimonio atribuido a accionistas entre el número de acciones en circulación a esa fecha, que asciende a 21.786.605 acciones.

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

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 el número de accionistas era de 27 y 2, respectivamente. Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de accionistas de las Sociedades de Inversión Libre no debe ser inferior a 25, en cuyo caso dispondrán del plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número mínimo de accionistas.

Al 31 de diciembre de 2016 el número de accionistas que poseen una participación individual significativa, superior al 20% es de 2, de acuerdo con el artículo 29 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva:

	Porcentaje de Participación <u>2016</u>
Persona física	49,999%
Persona física	49,999%

9. ACREEDORES Y DERIVADOS

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

	Euros	
	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Acreeedores por compras de valores pendientes de liquidar	97.125,61	-
Administraciones Públicas acreedoras (Nota 11)	3,00	-
Otros	<u>129.506,10</u>	<u>49.448,60</u>
Total Acreeedores	<u>226.634,71</u>	<u>49.448,60</u>
Opciones emitidas	527.220,01	818.405,78
Márgenes a liquidar	-	<u>21.709,94</u>
Total derivados	<u>527.220,01</u>	<u>840.115,72</u>
Total acreeedores y derivados	<u>753.854,72</u>	<u>889.564,32</u>

Los saldos acreedores por compra de valores al 31 de diciembre de 2016 han sido liquidados en los primeros días del mes de enero de 2017.

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

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

Como se señala en la Nota 1, desde el 13 de mayo de 2016, que se procedió a la inscripción de la Sociedad en el Registro Administrativo de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, la gestión y administración de la Sociedad está encomendada a Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C., S.A. Desde dicha fecha, por este servicio la Sociedad periodifica diariamente una comisión de gestión fija de 0,20% anual sobre el valor patrimonial, más un 5,00% sobre los resultados positivos de la Sociedad, si aplica.

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

Igualmente desde, el 13 de mayo de 2016, la Sociedad periodifica diariamente una comisión de depositaria del 0,10% anual calculada diariamente sobre el patrimonio de la Sociedad.

Las posiciones abiertas en instrumentos derivados al 31 de diciembre de 2016 y 2015 se detallan en la Nota 10.

10. CUENTAS DE COMPROMISO

El detalle al 31 de diciembre de las posiciones abiertas en instrumentos derivados es como sigue:

2016

<u>Derivados</u>	<u>Divisa</u>	<u>Vencimiento</u>	<u>Nominal comprometido</u>
Compromisos por operaciones largas			
Opción Telefónica	EUR		890.820,00
Compromisos por operaciones cortas			
Futuro EUR/USD	USD		3.141.936,86
Futuro Bono Alemán	EUR		500.000,00
Futuro EUR/GBP	GBP		375.935,83
			<u>4.908.692,69</u>

2015

<u>Derivados</u>	<u>Divisa</u>	<u>Vencimiento</u>	<u>Nominal comprometido</u>
Compromisos por operaciones largas			
Futuro EUR/USD	USD		3.758.285,77
Futuro EUROSTOXX	EUR		1.805.100,00
Opción Repsol	EUR		24.570,00
Opción Repsol	EUR		1.102,50
Compromisos por operaciones cortas			
Futuro US BOND	USD		600.000,00
Opción Glencore International	GBP		149.438,27
Opción Repsol	EUR		82.215,00
Opción Repsol	EUR		140.385,00
Opción Telefónica	EUR		446.000,00
Opción Repsol	EUR		367,5
			<u>7.007.464,04</u>

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

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

11. SITUACIÓN FISCAL

El 29/05/2015 se culminó el traslado del domicilio social de Luxemburgo a España, fecha a partir de la cual pasó a ser contribuyente del Impuesto sobre Sociedades, tributando al tipo general del 28% en 2015 y al 25% en ejercicios posteriores. Desde el 13 de mayo de 2016, fecha en la que la Sociedad se inscribe en el Registro Administrativo de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, la Sociedad está acogida al régimen fiscal establecido en la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades y al resto de la normativa fiscal aplicable, tributando al 1%.

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

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

Cuando se generan resultados positivos, 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.

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

<u>Año de origen</u>	<u>Euros</u>
2015	<u>3.184.256,77</u>
	<u><u>3.184.256,77</u></u>

12. OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS

La Sociedad Gestora realiza por cuenta de la Sociedad operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones y los artículos 144 y 145 del Real Decreto 1082/2012. Para ello, la Sociedad Gestora ha adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Sociedad y a precios de mercado. Los informes periódicos incluyen, según lo establecido en la Circular 4/2008 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones, información sobre las operaciones vinculadas realizadas. Asimismo, incluyen las posibles operaciones vinculadas a la Sociedad Gestora, indicando la naturaleza, riesgos y funciones asumidas en dichas operaciones.

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

13. INFORMACIÓN RELATIVA AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Durante los ejercicios 2016 y 2015, los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad no han devengado ningún importe en concepto de sueldo o cualquier otro tipo de remuneración, ni mantienen saldos a cobrar o pagar con la Sociedad, al 31 de diciembre de los ejercicios mencionados.

Durante los ejercicios 2016 y 2015, los miembros del Consejo de Administración no han realizado con la Sociedad operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado.

En cumplimiento de los requerimientos del artículo 229 y 231 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC), los administradores han comunicado que no tienen situaciones de conflicto con el interés de la Sociedad.

14. INFORMACIÓN SOBRE MEDIO AMBIENTE Y DERECHOS DE EMISIÓN DE GASES DE EFECTO INVERNADERO

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

Asimismo, durante los ejercicios 2016 y 2015 la Sociedad no ha tenido derechos de emisión de gases de efecto invernadero.

15. OTRA INFORMACIÓN

- Honorarios de Auditoría

Los honorarios de auditoría correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 y 2015 han ascendido a 2.000,00 y 2.574,00 euros, respectivamente, con independencia del momento de su facturación. Asimismo, durante el ejercicio 2016 no se ha prestado ningún otro servicio por la sociedad auditora ni por otras sociedades vinculadas a ella. Durante el ejercicio 2016 la sociedad auditora percibió 10.000,00 euros por servicios distintos a la auditoría de cuentas anuales del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2015.

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

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, la Sociedad no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales. Asimismo, durante los ejercicios 2016 y 2015, la Sociedad no ha realizado pagos significativos a proveedores en operaciones comerciales. En opinión de los Administradores de la Sociedad, tanto los importes pendientes de pago a proveedores en operaciones comerciales al 31 de diciembre de 2016 y 2015 como los pagos realizados a dichos proveedores durante el ejercicio 2016 y 2015 cumplen o han cumplido con los límites legales de aplazamiento.

ORIZAVA CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A.

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

16. HECHOS POSTERIORES

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

ORIZAVA CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A.

Anexo I

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

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES0213307004	BONOS BANKIA SA 4.% VTO.22/05/2024 4 2024-05-22	509.454,16
EUR	ES0584696019	PAGARE MAS MOVIL 1,75% VTO 23/03/2 1.76 2017-03-23	396.639,94
EUR	XS1497527736	BONOS NH HOTEL GROUP SA 3,75% vto 3.75 2023-10-01	207.208,63
Total Cartera Interior - Valores representativos de deuda			1.113.302,73
EUR	ES0118594417	ACCIONES INDRA SISTEMAS	489.270,00
EUR	ES0126775032	ACCIONES DIA	933.000,00
EUR	ES0130960018	ACCIONES ENAGAS	482.500,00
EUR	ES0142090317	ACCIONES OHL	461.300,00
EUR	ES0177542018	ACCIONES INTL CONSOLIDATED AIRLINES	871.930,00
Total Cartera Interior - Instrumentos de patrimonio			3.238.000,00
EUR	ES0128520006	ICC RENTA 4 MONETARIO FI	1.000.589,77
Total Cartera Interior - Instituciones de inversión colectiva			1.000.589,77
EUR		DEPOSITO BCO POPULAR 0,650% VTO.30 0.65 2018-07-30	1.000.000,00
Total Cartera Interior - Depósitos			1.000.000,00
EUR	DE000A11QR65	BONOS BAYNGR 3% 01/07/75 3 2075-07-01	203.741,31
EUR	FR0013201084	BONOS BUREAU VERITAS SA 1.25% VTO 1.25 2023-09-07	299.744,47
EUR	XS0221627135	BONOS UNION FENOSA PREFERENTES 0 2049-06-29	306.932,21
EUR	XS0496281618	BONOS RABOBANK NEDERLAND 6.87% VTO 6.88 2020-03-19	292.677,65
EUR	XS0619437147	BONOS RAIFFEISEN BANK INTL 6.625 1 6.63 2021-05-18	221.447,03
EUR	XS0972570351	BONOS TELEFONICA EUROPE 6.5% 09/29 6.5 2018-09-18	214.462,38
EUR	XS0981383747	BONOS INDRA SISTEMAS SA 1.75% VTO. 1.75 2018-10-17	492.786,84
EUR	XS1043961439	BONOS OBRASCON HUARTE LAIN SA.VTO. 4.75 2022-03-15	356.232,04
EUR	XS1046590805	BONOS ACS ACTIVIDADES 1.625 27/03 1.63 2019-03-27	220.790,85
EUR	XS1112793812	BONOS HSBC FINANCE 0 0 2017-10-03	447.017,22
EUR	XS1117280112	BONOS ENCE 5,375% VTO.01112022 5.38 2022-11-01	426.307,79
EUR	XS1206510569	BONOS OBRASCON HUARTE LAIN5,5 VTO.1 5.5 2023-03-15	351.948,81
EUR	XS1207309086	BONOS ACS ACTIVIDADES 2.875 01/04 2.88 2020-04-01	203.552,93
EUR	XS1266592457	BONOS DUFREY FINANCE SCA 4,50% 01/08 4.5 2023-08-01	429.820,59
EUR	XS1319647068	BONOS BARCLAYS BANK PLC 2.625 11/1 2.63 2025-11-11	397.536,30
EUR	XS1319818057	BONOS LINCOLN FINANCE 1.75 2018-04-15	547.253,73
EUR	XS1398541109	PAGARE ACCIONA VTO.21/02/17 0.98 2017-02-21	793.778,48
EUR	XS1406970878	PAGARE ACCIONA VTO.28/04/2017 1.24 2017-04-28	494.481,51
EUR	XS1419794778	PAGARE ACS 19/05/2017 1 2017-05-19	297.305,67
EUR	XS1515252028	PAGARE ACS VTO.0.760 03/11/2017 0.76 2017-11-03	794.626,14
NOK	NO0010313356	BONOS NORWEGIAN GOVERN 4,25% VTO.1 4.25 2017-05-19	208.202,70
USD	USP1R23DAA49	BONOS BBVA BANCOMER SA TEXAS 7,25% 7.25 2020-04-22	254.673,00
USD	USP9037HAL70	BONOS TELEMAR NORTE LESTE SA 5,5% V 5.5 2020-10-23	87.510,14
USD	USU65478AV85	BONOS NISSAN MOTOR ACCEPTANCE VTO 13/ 0 2019-09-13	189.946,12
USD	US03938LAM63	BONOS ARCELOMITTAL 9,85% VTO.01/0 9.85 2019-06-01	268.610,79
USD	US364760AK48	BONOS GAP INC/THE 5.25% vto 12/04 5.95 2021-04-12	251.557,61
USD	US61746BEC63	BONOS MORGAN STANLEY 2.281780 VTO. 2.28 2023-10-24	288.806,68
USD	US71645WAM38	BONOS PETROBAS INTL FIN CO 5.875% 5.88 2018-03-01	238.200,95
USD	XS0975576165	BONOS COCA COLA ICECEK URETIM 4.75 2018-10-01	467.223,18
USD	XS0982644774	BONOS TURKIYE IS BANKASI S.A. 4 2019-04-21	473.840,53
USD	XS1132375897	BONOS CHINA OIL AND GAS GROUP 5 2020-05-07	248.012,49
COP	XS0502258444	BONOS REP.COLOMBIA 7.75% VTO.14/04 7.75 2021-04-14	266.423,80
Total Cartera Exterior - Valores representativos de deuda			11.035.451,94
EUR	NL0000009355	ACCIONES UNILEVER CERT	547.610,00
CHF	CH0012005267	ACCIONES NOVARTIS AG REG.SHS.	518.379,99
CHF	CH0023405456	ACCIONES DUFREY GROUP REG	473.840,82
GBP	GB0000456144	ACCIONES ANTOFAGASTA PLC	47.450,56
GBP	GB0009895292	ACCIONES ASTRAZENECA	571.896,38
Total Cartera Exterior - Instrumentos de patrimonio			2.159.177,75

ORIZAVA CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A.

Anexo I

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

<u>Divisa</u>	<u>ISIN</u>	<u>Descripción</u>	<u>Euros</u>
EUR	FR0011844109	IIC ODDO BONDS TARGET 2018 "A"	176.137,00
EUR	IE00BDZRX185	IIC NEUBERG BRM-SH DUR E-EUR IA	199.613,52
EUR	LU0227145629	IIC AXA WORLD FD-GL INFLAT I-ACC	150.280,07
EUR	LU0810662568	IIC CAPITAL GROUP EMERGING MARKETS OPP-BH EUR	151.921,04
EUR	LU1004133028	IIC INVESCO GLB TARGET RET-CAEUR	150.586,30
EUR	LU1157401305	ICC AXA WF - GLB FLEX PROP-AH	144.195,70
Total Cartera Exterior - Instituciones de inversión colectiva			<u>972.733,63</u>

ORIZAVA CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A.

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

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES0113211835	ACCIONES BBVA	673.394,57
EUR	ES0113900J37	ACCIONES BANCO SANTANDER	367.830,60
EUR	ES0111845014	ACCIONES ABERTIS	288.200,00
EUR	ES0115056139	ACCIONES BME	248.480,00
EUR	ES0116870314	ACCIONES GAS NATURAL	188.150,00
EUR	ES0121975017	ACCIONES C.A.F.	255.500,00
EUR	ES0132105018	ACCIONES ACERINOX	392.688,90
EUR	ES0178165017	ACCIONES TECNICAS REUNID	348.500,00
Total Cartera Interior - Instrumentos de patrimonio			2.762.744,07
EUR	CH0223005999	ESTRUCTURADO SOCIETE GENERAL	528.414,20
EUR	DE000CB0CXG9	ESTRUCTURADO COMMERZBANK AG	314.379,18
EUR	DE000CZ44A96	ESTRUCTURADO COMMERZBANK AG	503.493,16
EUR	XS0457172913	BONO FCC FOMENTO COS	188.147,13
EUR	XS0496281618	BONO RABOBANK NEDERL	297.253,56
EUR	XS0619437147	BONO RAIFFEISEN BANK	204.537,12
EUR	XS0981383747	BONO INDRA SISTEMAS	455.811,26
EUR	XS0993306603	BONO BPE FINANCIACIO	302.620,89
EUR	XS1046590805	BONO ACS ACTIVIDADES	229.187,39
EUR	XS1112793812	ESTRUCTURADO HSBC FINANCE 0	463.437,04
EUR	XS1117280112	BONO ENCE 5,375% VTO	207.039,41
EUR	XS1206510569	BONO OBRASCON HUARTE	420.856,10
EUR	XS1207309086	BONO ACS ACTIVIDADES	188.528,31
EUR	XS1228963234	BONO PAGARE ACCIONA	494.235,43
EUR	XS1266592457	BONO DUFYR FINANCE S	416.857,40
USD	CH0232474434	ESTRUCTURADO LASTLOOK BARRIE	153.218,69
USD	DE000CB0E560	ESTRUCTURADO COMMERZBANK AG	472.836,96
USD	USG9328DAF71	BONO VEDANTA RESOURC	206.579,95
USD	USP1R23DAA49	BONO BBVA BANCOMER S	241.340,24
USD	USP9037HAL70	BONO TELEMAR NORTE L	148.996,74
USD	US03938LAM63	BONO ARCELORMITTAL 9	213.158,37
USD	US71645WAM38	BONO PETROBRAS INTL	199.629,79
USD	XS0925177130	BONO UNICREDIT SPA	281.429,70
USD	XS0975576165	BONO COCA-COLA ICECE	459.067,39
USD	XS0982644774	BONO TURKIYE IS BANK	463.680,35
USD	XS1077627369	ESTRUCTURADO AUTOCALL-PHOENI	138.681,06
USD	XS1132375897	BONO CHINA OIL AND G	210.186,37
USD	XS1148682567	ESTRUCTURADO 1Y RECOVERY NOT	119.200,07
USD	XS1171480178	ESTRUCTURADO 2Y AUTOCALL NOT	135.122,39
NOK	NO0010313356	BONO NORWEGIAN GOVER	203.969,49
COP	XS0502258444	BONO REP.COLOMBIA 7.	237.968,14
Total Cartera Exterior - Valores representativos de deuda			9.099.863,28
EUR	DE000BASF111	ACCIONES BASF AG	282.880,00
EUR	DE0008404005	ACCIONES ALLIANZ HOLDING	278.035,00
EUR	FR0000120578	ACCIONES SANOFI	393.000,00
EUR	IT0000064482	ACCIONES BANCA POPOLARE	184.200,00
EUR	IT0005002883	ACCIONES BANCA POPOLARE	160.125,00
EUR	LU032313400P	ACCIONES ARCELORMITTAL-A	349.755,75
EUR	NL0000303600	ACCIONES ING GROEP NV CV	311.250,00
EUR	PTGALOAM0009	ACCIONES GALP ENERGIA SG	482.400,00
USD	US1491231015	ACCIONES CATERPILLAR INC	375.400,48
CHF	CH0012255151	ACCIONES SWATCH GROUP OR	241.357,45
CHF	CH0023405456	ACCIONES DUFYR GROUP-REG	441.087,28
GBP	GB00B019KW72	ACCIONES SAINSBURY (J) P	280.918,85
GBP	GB0000456144	ACCIONES ANTOFAGASTA PLC	477.571,54
GBP	JE00B4T3BW64	ACCIONES GLENCORE INTERN	1.233,80
SEK	SE0000108656	ACCIONES ERICSSON	403.840,49
Total Cartera Exterior - Instrumentos de patrimonio			4.663.055,64
EUR	FR0010149120	IICS CARMIGNAC SECUR	857.585,00
EUR	FR0011844109	IICS ODDO BONDS TARG	165.223,00
EUR	LU0179219752	IICS DWS INVEST CONV	157.638,41
EUR	LU0186678784	IICS JB ABSOLUTE RET	205.063,41
EUR	LU0294219869	IICS TEMPLETON GLB B	221.132,39
EUR	LU0787970960	IICS MIRABAUD EQUITI	288.990,00
USD	LU0462954982	IICS DB PLATINUM IV	237.085,25
USD	LU0515763737	IICS THREADNEEDLE (L	231.393,85
USD	LU0912262788	IICS AG JPNSE EQ "A2	338.561,20
Total Cartera Exterior - Instituciones de inversión colectiva			2.702.672,51

INFORME DE GESTIÓN

Entorno macroeconómico y escenario bursátil

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Perspectivas de la Gestora 2017

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Evolución del Sector (Fuente: Inverco)

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

FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIA (FI):

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

SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE (SICAV):

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

Uso de instrumentos financieros por la IIC

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

Actividades de I+D

No hay nada que reseñar en este epígrafe.

Acciones Propias

La información sobre acciones propias se refleja en el correspondiente punto de la memoria.

Acontecimientos importantes ocurridos tras el cierre del ejercicio

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

Gestión del riesgo

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

Derechos Políticos inherentes y Política de Derechos de Voto

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

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

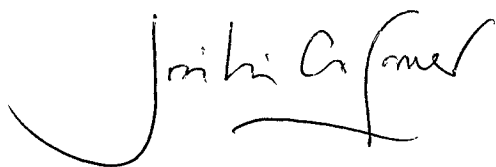
En el caso de las acciones del valor Renta 4 de esta sociedad (en el caso de tenerlas en cartera), el ejercicio de los Derechos de Voto sobre Renta 4 Banco son ejercidos por la persona designada por la Junta General o el Consejo de Administración.

El presente ejemplar de las cuentas Anuales así como el Informe de Gestión correspondientes al ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2016, son los formulados conforme al acuerdo adoptado por el Consejo de Administración de **ORIZAVA CAPITAL, S.L, S.A.** reunido con fecha 15 de marzo de 2017 identificada mediante la firma de los Sres. Consejeros que constan en el presente documento, al objeto de dar cumplimiento a lo establecido por el artículo 253 de la Ley de Sociedades de Capital.

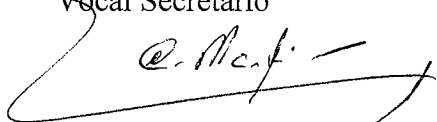
Marco Colomer Barrigón
Presidente

A stylized handwritten signature in black ink, consisting of several overlapping loops and a long horizontal stroke at the bottom.

José Luis Colomer Barrigón
Vocal

A handwritten signature in black ink, written in a cursive style, clearly legible as 'José Luis Colomer'.

Celestino Martín Barrigón
Vocal Secretario

A handwritten signature in black ink, starting with a large loop and followed by the initials 'C.M.B.' and a long horizontal stroke.

Informe sobre la política de remuneración correspondiente al ejercicio 2016

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

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

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

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

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