



USATEGI INVERSIONES, SICAV, S.A.

CUENTAS ANUALES E INFORME DE GESTIÓN
DEL EJERCICIO 2018, JUNTO CON EL INFORME DE
AUDITORÍA EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

**INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR
INDEPENDIENTE**

A los Accionistas de USATEGI INVERSIONES, SICAV, S.A.:

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de USATEGI INVERSIONES, SICAV, S.A. (la Sociedad), que comprenden el balance al 31 de diciembre de 2018, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2018, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la Nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales* de nuestro informe.

Somos independientes de la Sociedad de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

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

Aspectos más relevantes de la auditoría

Los aspectos más relevantes de la auditoría son aquellos que, según nuestro juicio profesional, han sido considerados como los riesgos de incorrección material más significativos en nuestra auditoría de las cuentas anuales del periodo actual. Estos riesgos han sido tratados en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre éstas, y no expresamos una opinión por separado sobre esos riesgos.

Existencia y valoración de la Cartera de inversiones financieras

La valoración de la cartera de inversiones financieras de la Sociedad y su existencia han sido aspectos significativos para nuestra auditoría, debido al riesgo inherente ligado a los procesos de valoración de las inversiones y dado que dicha cartera de inversiones supone un importe significativo del activo al 31 de diciembre de 2018.

Nuestros procedimientos de auditoría para abordar dichos aspectos han incluido, entre otros, el contraste de precios con fuentes externas o mediante la utilización de datos observables de mercado, así como la obtención de confirmaciones de las posiciones con el depositario o la contraparte, según la naturaleza de los instrumentos financieros.

El desglose de información en relación con los activos de la cartera de inversiones financieras está incluido en la Nota 5 de la Memoria adjunta.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2018, cuya formulación es responsabilidad de los Administradores de la Sociedad y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales no cubre el informe de gestión. Nuestra responsabilidad sobre el informe de gestión, de conformidad con lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, consiste en evaluar e informar sobre la concordancia del informe de gestión con las cuentas anuales, a partir del conocimiento de la Sociedad obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas y sin incluir información distinta de la obtenida como evidencia durante la misma. Asimismo, nuestra responsabilidad consiste en evaluar e informar de si el contenido y presentación del informe de gestión son conformes a la normativa que resulta de aplicación. Si, basándonos en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existen incorrecciones materiales, estamos obligados a informar de ello.

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio y su contenido y presentación son conforme a la normativa que resulta de aplicación.

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 la Sociedad, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

En la preparación de las cuentas anuales, los Administradores son responsables de la valoración de la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con la empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los Administradores tienen intención de liquidar la Sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales.

En el Anexo 1 de este informe de auditoría se incluye una descripción más detallada de nuestras responsabilidades en relación con la auditoría de las cuentas anuales. Esta descripción que se encuentra en la página 4 siguiente es parte integrante de nuestro informe de auditoría.

PKF ATTEST Servicios Empresariales, S.L.
Inscrita en el ROAC con el N° S1520



Asier Barañano
Inscrito en el ROAC con el N° 18.046

1 de abril de 2019

Anexo 1 de nuestro informe de auditoría

Adicionalmente a lo incluido en nuestro informe de auditoría, en este Anexo incluimos nuestras responsabilidades respecto a la auditoría de las cuentas anuales.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar 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.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los Administradores.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los Administradores, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

Nos comunicamos con los Administradores de la entidad en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

Entre los riesgos significativos que han sido objeto de comunicación a los Administradores de la entidad, **determinamos** los que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, los riesgos considerados más significativos.

Describimos esos riesgos en nuestro informe de auditoría salvo que las disposiciones legales o reglamentarias prohíban revelar públicamente la cuestión.



CLASE 8.^a



0N4395501

USATEGI INVERSIONES, SICAV, S.A.

CUENTAS ANUALES E INFORME DE GESTIÓN

DEL EJERCICIO 2018



CLASE 8.^a



0N4395502

USATEGI INVERSIONES, SICAV, S.A.

BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018 Y 2017

(Euros)

ACTIVO	31-12-2018	31-12-2017	PATRIMONIO Y PASIVO	31-12-2018	31-12-2017
ACTIVO NO CORRIENTE:	-	-	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS (Nota 7):	9.283.333,48	9.912.497,40
Inmovilizado intangible	-	-	Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas	9.283.333,48	9.912.497,40
Inmovilizado material-	-	-	Capital	7.047.290,00	7.047.290,00
Bienes inmuebles de uso propio	-	-	Participes	-	-
Mobiliario y enseres	-	-	Prima de emisión	1.427.681,18	1.431.997,73
Activos por impuesto diferido	-	-	Reservas	2.350.811,04	2.351.545,66
ACTIVO CORRIENTE:	9.303.929,39	9.945.233,74	(Acciones propias)	(727.901,17)	(666.854,98)
Deudores (Notas 5 y 9)	96.877,18	397.403,86	Resultados de ejercicios anteriores	(251.481,01)	(381.633,52)
Cartera de inversiones financieras (Nota 5)-	8.759.323,43	9.418.435,03	Otras aportaciones de socios	-	-
Cartera interior-	1.476.148,34	1.844.453,38	Resultado del ejercicio (Nota 4)	(563.066,56)	130.152,51
Valores representativos de deuda	19.310,53	50.037,37	(Dividendo a cuenta)	-	-
Instrumentos de patrimonio	226.649,15	249.250,87	Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	1.230.188,66	1.545.165,14	Otro patrimonio atribuido	-	-
Depósitos en EECC	-	-		-	-
Derivados	-	-	PASIVO NO CORRIENTE	-	-
Otros	-	-	Provisiones a largo plazo	-	-
Cartera exterior-	7.264.511,62	7.560.151,74	Deudas a largo plazo	-	-
Valores representativos de deuda	-	-	Pasivos por impuesto diferido	-	-
Instrumentos de patrimonio	59.953,84	87.121,44		-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	6.757.300,60	7.172.077,63	PASIVO CORRIENTE	20.595,91	32.736,34
Depósitos en EECC	-	-	Provisiones a corto plazo	-	-
Derivados	3.795,13	6.808,99	Deudas a corto plazo	-	-
Otros	443.462,05	294.143,68	Acreedores (Notas 8 y 9)	12.002,82	32.736,34
Intereses de la cartera de inversión	18.663,47	13.829,91	Pasivos financieros	-	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-	Derivados (Nota 5)	8.593,09	-
Periodificaciones	-	-	Periodificaciones	-	-
Tesorería (Nota 6)	447.728,78	129.394,85		-	-
TOTAL ACTIVO	9.303.929,39	9.945.233,74	TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	9.303.929,39	9.945.233,74
CUENTAS DE ORDEN:					
CUENTAS DE COMPROMISO (Nota 5):	1.432.916,16	1.686.259,55			
Compromisos por operaciones largas de derivados	374.836,36	123.765,42			
Compromisos por operaciones cortas de derivados	1.058.079,80	1.562.494,13			
OTRAS CUENTAS DE ORDEN:	5.274.349,45	5.433.519,11			
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-			
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-			
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-			
Capital nominal no suscrito ni en circulación (SICAV)	4.972.960,00	4.972.960,00			
Pérdidas fiscales a compensar (Nota 9)	251.481,31	251.481,31			
Otros (Nota 5)	49.908,14	209.077,80			
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	6.707.265,61	7.119.778,66			

Las Notas 1 a 12 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2018.

CLASE 8.^a

0N4395503

USATEGI INVERSIONES, SICAV, S.A.

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018 Y 2017

(Euros)

	2018	2017
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la IIC (Nota 5)	29.040,43	1.853,73
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación (Nota 8)-	(148.139,82)	(159.639,45)
Comisión de gestión	(135.452,49)	(138.976,39)
Comisión depositario	(9.675,15)	(9.926,92)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(3.012,18)	(10.736,14)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(119.099,39)	(157.785,72)
Ingresos financieros	61.650,01	4.444,71
Gastos financieros	-	(24.642,50)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros-	(577.170,14)	386.250,77
Por operaciones de la cartera interior	(185.857,57)	74.416,59
Por operaciones de la cartera exterior	(391.312,57)	311.834,18
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	4.695,38	(9.187,67)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros-	66.857,58	(68.927,08)
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	7.374,68	42.577,05
Resultados por operaciones de la cartera exterior	(14.072,53)	135.759,01
Resultados por operaciones con derivados	73.528,57	(247.263,14)
Otros	26,86	-
RESULTADO FINANCIERO	(443.967,17)	287.938,23
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(563.066,56)	130.152,51
Impuesto sobre beneficios (Nota 9)	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	(563.066,56)	130.152,51

Las Notas 1 a 12 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018.



CLASE 8.^a



ON4395504

USATEGI INVERSIONES, SICAV, S.A.- ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018 Y 2017

A) Estados de ingresos y gastos reconocidos correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2018 y 2017.

	Euros	
	2018	2017
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias		
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	(563.066,56)	130.152,51
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	(563.066,56)	130.152,51

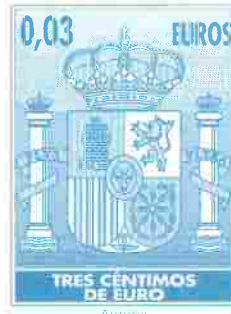
B) Estados totales de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2018 y 2017.

	Euros									
	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Ajustes por cambios de valor	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2016	7.047.290,00	1.427.491,28	2.353.312,62	(701.937,80)	-	-	(381.633,52)	-	-	9.744.522,58
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al inicio del ejercicio 2017	7.047.290,00	1.427.491,28	2.353.312,62	(701.937,80)	-	-	(381.633,52)	-	-	9.744.522,58
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	130.152,51	-	-	130.152,51
Operaciones con accionistas-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con acciones propias	-	4.506,45	(1.766,96)	35.082,82	-	-	-	-	-	37.822,31
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	(381.633,52)	-	381.633,52	-	-	-
Aplicación de resultados de ejercicios anteriores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2017	7.047.290,00	1.431.997,73	2.351.545,66	(666.854,98)	(381.633,52)	-	130.152,51	-	-	9.912.497,40
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al inicio del ejercicio 2018	7.047.290,00	1.431.997,73	2.351.545,66	(666.854,98)	(381.633,52)	-	130.152,51	-	-	9.912.497,40
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	(563.066,56)	-	-	(563.066,56)
Operaciones con accionistas-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	(4.316,55)	(734,62)	(61.046,19)	-	-	-	-	-	(66.097,36)
Operaciones con acciones propias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	130.152,51	-	(130.152,51)	-	-	-
Aplicación de resultados de ejercicios anteriores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Traspasos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2018	7.047.290,00	1.427.681,18	2.350.811,04	(727.901,17)	(251.481,01)	-	(563.066,56)	-	-	9.283.333,48

Las Notas 1 a 12 descritas en la memoria adjunta forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018.



CLASE 8.^a



0N4395505

USATEGI INVERSIONES, SICAV, S.A.

MEMORIA CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL

TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

(1) Actividad de la Sociedad

Usategi Inversiones, Sicav, S.A., Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (SICAV) (en adelante la Sociedad), se constituyó en Bilbao, el día 24 de julio de 2002. La Sociedad se encuentra acogida, junto con otra normativa adicional, a lo establecido en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, considerando las modificaciones introducidas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, así como al Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sus posteriores modificaciones introducidas por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero y por el Real Decreto 877/2015, de 2 de octubre, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, y a la restante normativa específica de las Instituciones de Inversión Colectiva.

El objeto social exclusivo de la Sociedad consiste en la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

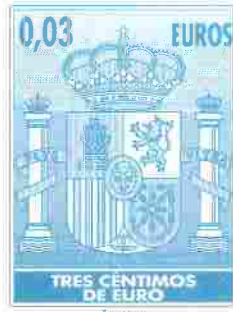
La Sociedad figura inscrita en el registro administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 2.637 en la categoría de armonizadas conforme a lo establecido en el artículo 13 del Real Decreto 1082/2012. Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil, sistema organizado de negociación autorizado por el Gobierno español, sujeto al artículo 43.4 de la vigente Ley española del Mercado de Valores y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en su organización y funcionamiento.

El domicilio de la Sociedad se encuentra en Madrid, calle Serrano 66.

La Sociedad no tiene personal propio y su dirección y administración están encomendadas a Trea Asset Management, SGIIC, S.A., Sociedad inscrita en el Registro Administrativo de Entidades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva con el número 217, que se encarga de la gestión y administración de su cartera de valores (Nota 8). Con fecha 5 de julio de 2017 se produjo la sustitución efectiva de Banco Mediolanum, S.A. por Banco Inversis S.A., como entidad depositaria de la Sociedad. No obstante lo anterior, con fecha 7 de enero de 2019, el Consejo de Administración de la Entidad, de conformidad con la delegación recibida de la Junta



CLASE 8.^a



ON4395506

General de Accionistas celebrada el 28 de junio de 2018, acordó cesar a Trea Asset Management, SGIIC, S.A. en sus funciones como entidad encargada de la gestión de USATEGI INVERSIONES, SICAV, S.A. y, en su lugar, nombrar como nueva Entidad Gestora de la Entidad a Dux Inversiones, SGIIC, S.A. Dichos acuerdos están pendientes de inscribir en el Registro Administrativo de USATEGI INVERSIONES, SICAV, S.A. a la fecha de formulación de estas cuentas anuales.

La actividad de las Sociedades de Inversión se halla sujeta a determinadas normas legales. Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, la Sociedad cumplía con los requisitos establecidos por la normativa que regulaba su actividad, o se hallaba dentro de los plazos establecidos por dichas normas legales para su cumplimiento.

(2) **Bases de Presentación de las Cuentas Anuales**

Imagen fiel-

Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se presentan de acuerdo con los formatos y criterios de valoración establecidos en la Circular 3/2008, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva, que constituye el desarrollo y adaptación, para las instituciones de inversión colectiva, de lo previsto en el Código de Comercio, Ley de Sociedades de Capital, Plan General de Contabilidad y normativa legal específica que le resulta de aplicación, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio neto y de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2018 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha.

Las cuentas anuales del ejercicio 2018 no han sido sometidas a la aprobación de la Junta General Ordinaria de Accionistas. No obstante, los Administradores de la Sociedad no esperan que se produzcan modificaciones en el proceso de ratificación.

Principios contables y normas de valoración-

Para la elaboración de estas cuentas anuales del ejercicio 2018 se han seguido los principios contables y normas de valoración descritos en la Nota 3. No existe ningún principio contable o norma de valoración de carácter obligatorio que, siendo significativo su efecto, se haya dejado de aplicar en la elaboración de dichas cuentas anuales.

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



CLASE 8.^a



ON4395507

En las cuentas anuales de la Sociedad se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por sus Administradores para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren, en su caso, a la evaluación de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos y al valor razonable de determinados instrumentos financieros. A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2018, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva, de acuerdo con la normativa contable en vigor.

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

Comparación de la información-

La información contenida en estas cuentas anuales relativa al ejercicio 2017 se presenta, a efectos comparativos, junto con la información correspondiente al ejercicio 2018.

Agrupación de partidas-

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

Cambios en criterios contables-

Durante el ejercicio 2018 no se han producido cambios de criterios contables respecto a los criterios aplicados al 31 de diciembre de 2017.

Corrección de errores-

En la elaboración de las cuentas anuales adjuntas no se ha detectado ningún error significativo que haya supuesto la reexpresión de los importes incluidos en las cuentas anuales del ejercicio 2017.

Impacto medioambiental-

Dadas las actividades a las que se dedica la Sociedad, ésta no tiene responsabilidades, gastos,



CLASE 8.^a



ON4395508

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

Información sobre derechos de emisión de gases de efecto invernadero-

La Sociedad durante los ejercicios 2018 y 2017 no ha dispuesto de derechos de emisión de gases de efecto invernadero.

Cuentas anuales consolidadas-

La Sociedad no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas por no ser sociedad dominante de un grupo de sociedades, ni forma parte de un grupo de sociedades en los términos previstos en dicho artículo.

(3) Normas de Registro y Valoración

En la elaboración de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio 2018 se han aplicado los siguientes principios y políticas contables y criterios de valoración:

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

i. Clasificación de los activos financieros

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

- *Tesorería*: este epígrafe incluye, en su caso, las cuentas o depósitos a la vista destinados a dar cumplimiento al coeficiente de liquidez, ya sea en el depositario, cuando éste sea una entidad de crédito, o en caso contrario, la entidad de crédito designada por la Sociedad. Asimismo se incluye, en su caso, las restantes cuentas corrientes o saldos que la Sociedad mantenga en una institución financiera para poder desarrollar su actividad y las garantías aportadas, en su caso, a la Sociedad.
- *Cartera de inversiones financieras*: se compone, en su caso, de los siguientes epígrafes, desglosados en cartera interior y cartera exterior. La totalidad de estos



CLASE 8.^a



ON4395509

epígrafes se clasifican a efectos de valoración como “Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias”:

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



CLASE 8.^a



ON4395510

pérdidas por deterioro de las “Partidas a cobrar” como su reversión, se reconocen, en su caso, como un gasto o un ingreso, respectivamente, en el epígrafe “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros - Deterioros” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

ii. Clasificación de los pasivos financieros

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

- *Deudas a largo/corto plazo*: recoge, en su caso, las deudas contraídas con terceros por préstamos recibidos y otros débitos, así como deudas con entidades de crédito. Se clasifican a efectos de valoración como “Débitos y partidas a pagar”.
- *Derivados*: incluye, en su caso, las operaciones con derivados financieros con un valor razonable desfavorable para la empresa; en particular, las primas cobradas en operaciones con opciones así como las variaciones de valor razonable de los instrumentos financieros derivados incluidos los derivados implícitos de instrumentos financieros híbridos. Se clasifican a efectos de su valoración como “Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias”.
- *Pasivos financieros*: recoge, en su caso, pasivos distintos de derivados que han sido clasificados a efectos de su valoración como “Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias”, tales como pasivos por venta de valores recibidos en préstamo.
- *Acreedores*: recoge, en su caso, cuentas a pagar y débitos, que no deban ser clasificados en otros epígrafes, incluidas las cuentas con las Administraciones Públicas y los importes pendientes de pago por comisiones de gestión y depósito. Se clasifican a efectos de valoración como “Débitos y partidas a pagar”.

b) Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros

i. Reconocimiento y valoración de los activos financieros

Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como “Partidas a cobrar”, y los activos clasificados en el epígrafe “Tesorería”, se valoran inicialmente por su “valor razonable”, que, salvo evidencia en contrario, corresponde al precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que le sean directamente atribuibles.

Posteriormente, los activos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe “Ingresos financieros” de la cuenta de pérdidas



CLASE 8.^a



ON4395511

y ganancias mediante 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 a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como “Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias”, se valoran inicialmente por su “valor razonable”. Este “valor razonable” corresponde, salvo evidencia en contrario, al precio de la transacción 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 entienden devengados aun cuando no figuren expresamente en el contrato y en cuyo caso, se considera como tipo de interés el de mercado.

Los intereses explícitos devengados desde la última liquidación y no vencidos o (cupón corrido), se registran en el epígrafe “Cartera de inversiones financieras-Intereses de la cartera de inversión” del activo del balance. El importe de los derechos preferentes de suscripción y similares que, en su caso, se hubieran adquirido, forman parte de la valoración inicial.

Posteriormente, los activos se valoran por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (véase apartado 3.g.iii).

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

- *Instrumentos de patrimonio cotizados*: su valor razonable es el valor de mercado que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, o inmediato hábil anterior, o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre.

La valoración de los activos integrantes de la cartera se realiza en el mercado más representativo por volúmenes de negociación. Si la cotización estuviera suspendida se tomará el último cambio fijado u otro precio si constara de modo fehaciente.

- *Valores representativos de deuda cotizados*: su valor razonable es el precio de cotización en un mercado activo y siempre y cuando éste se obtenga de forma consistente.

Cuando no estén disponibles precios de cotización, el valor razonable se corresponderá 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 ese caso, el valor razonable refleja ese cambio en las condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgos



CLASE 8.^a



ON4395512

actuales de instrumentos similares. En el caso de que el precio de la última transacción represente una transacción forzada o liquidación involuntaria, el precio es ajustado.

En caso de no existencia de mercado activo, se aplican técnicas de valoración (precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información, transacciones recientes de mercado disponibles, valor razonable en el momento actual de otros instrumentos que sean sustancialmente el mismo, modelos de descuento de flujos y valoración de opciones, en su caso) de general aceptación y que utilizan en la medida de lo posible datos observables de mercado (en particular, la situación de tipos de interés y de riesgo de crédito del emisor).

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

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

- Instrumentos de Patrimonio no cotizados: su valor razonable se calcula tomando como referencia el valor teórico contable que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio contable ajustado de la entidad o del grupo consolidado, corregido en el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, que subsistan en el momento de la valoración.

- Depósitos en entidades de crédito y adquisiciones temporales de activos: 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 las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.

- Acciones o participaciones en otras instituciones de inversión colectiva y entidades de capital riesgo: su valor razonable es el valor liquidativo del día de referencia. En el caso de que para el día de referencia no se calcule un valor liquidativo, bien por tratarse de un día inhábil respecto a la publicación del valor liquidativo de esa IIC, bien por ser distinta la periodicidad de cálculo del valor liquidativo, se utiliza el último valor liquidativo disponible.

En el caso de que se encuentren admitidas a negociación en un mercado o sistema multilateral de negociación, se valoran a su valor de cotización del día de referencia, siempre y cuando éste sea representativo. Esta representatividad se valora atendiendo a la valoración diaria de la institución y a la fijación del valor de cotización de acuerdo con las operaciones de compraventa realizadas por terceros.



CLASE 8.^a



ON4395513

Para las inversiones en IIC de inversión libre, IIC de IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares, se pueden utilizar valores liquidativos estimados, bien se trate de valores preliminares del valor liquidativo definitivo, bien sean valores intermedios entre los valores liquidativos definitivos o no susceptibles de recálculo o confirmación.

- *Instrumentos financieros derivados*: su valor razonable es el valor de mercado, considerando como tal 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 valoran mediante la aplicación de métodos o modelos de valoración adecuados y reconocidos conforme a lo estipulado en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y sus sucesivas modificaciones.

ii. Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros

Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como “Débitos y partidas a pagar”, se valoran inicialmente por su “valor razonable” que, salvo evidencia en contrario, corresponde al precio de la transacción, que equivale 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 el epígrafe “Gastos financieros” de 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 valoran a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como “Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias”, se valoran inicialmente por su “valor razonable”. Este “valor razonable” corresponde, salvo evidencia en contrario, al precio de la transacción entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

Posteriormente, los pasivos se valoran por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su baja. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (véase apartado 3.g.iii).

En 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



CLASE 8.^a



ON4395514

temporalmente o aportados en garantía.

c) Baja del balance de los activos y pasivos financieros

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

1. Se da de baja un activo financiero o parte del mismo, cuando expiren o se hayan 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. En todo caso se darán 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 dé 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 el que ésta se produce.

2. No se da de baja un activo financiero o parte del mismo, cuando se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad. En todo caso no se darán de baja entre otros:
 - 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.



CLASE 8.^a



ON4395515

En los casos a) y b) se reconoce, en su caso, un pasivo financiero, por un importe igual a la contraprestación recibida, que se valora posteriormente a su coste amortizado.

Adicionalmente en los casos b) y c) se reconocen, en su caso, en los epígrafes “Valores recibidos en garantía por la IIC” o “Valores aportados como garantía por la IIC” el valor razonable de los activos prestados o cedidos en garantía.

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

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

d) **Contabilización de operaciones**

i. Compraventa de valores al contado

Se contabilizan el día de su ejecución. Como día de la ejecución se entiende, en general, el día de contratación para los instrumentos derivados y los instrumentos de patrimonio, y como el día de la liquidación para los valores de deuda y para las operaciones en el mercado de divisa.

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

Las compras se adeudan en el epígrafe “Cartera de inversiones financieras” interior o exterior, según corresponda, del activo del balance, según su naturaleza, y el resultado de las operaciones de venta se registra en el epígrafe “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones de la cartera interior (o exterior)” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

ii. Compraventa de valores a plazo

Se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato en los epígrafes “Compromisos por



CLASE 8.^a



ON4395516

operaciones largas de derivados” o “Compromisos por operaciones cortas de derivados” de las cuentas de orden, según su naturaleza y por el importe nominal comprometido.

En los epígrafes “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados” o “Variación del valor razonable en instrumentos financieros – Por operaciones con derivados”, dependiendo de si los cambios de valor se han liquidado o no en el ejercicio, se registran las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos. No obstante lo anterior, por razones de simplicidad operativa, las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable procedentes de operaciones de compraventa de divisas a plazo, tanto realizadas como no realizadas, se encuentran registradas en el epígrafe “Diferencias de cambio” de la cuenta de pérdidas y ganancias, sin que dicho tratamiento tenga efecto alguno sobre el patrimonio ni sobre el resultado de la Sociedad al 31 de diciembre de 2018. La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe “Derivados” de la cartera interior o exterior y del activo o del pasivo, según su saldo, del balance, hasta la fecha de su liquidación, excepto en el caso de compraventas a plazo de Deuda Pública, cuya contrapartida se registra, en su caso, en los epígrafes “Deudores” o “Acreedores” del activo o del pasivo, respectivamente, según su saldo del balance, hasta la fecha de su liquidación.

iii. Adquisición temporal de activos

Las adquisiciones temporales de activos o adquisiciones con pacto de retrocesión, se registran por el importe efectivo desembolsado, en el epígrafe “Valores representativos de deuda” de la cartera interior o exterior del balance, independientemente de cuales sean los instrumentos subyacentes a los que haga referencia.

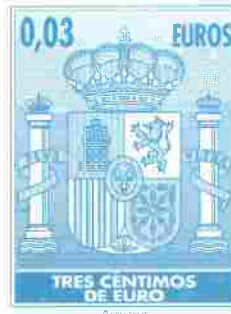
Las diferencias de valor razonable que surjan en las adquisiciones temporales de activos, se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en su caso, en el epígrafe “Variación del valor razonable en instrumentos financieros – Por operaciones de la cartera interior (o exterior)”.

iv Contratos de futuros, opciones, warrants y otros derivados

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



CLASE 8.^a



ON4395517

El efectivo depositado en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos tiene la consideración contable de depósito cedido, registrándose en el epígrafe “Deudores” del activo del balance. En este epígrafe se registra cualquier otro movimiento de efectivo habido en el depósito de garantía.

El valor razonable de los valores aportados en garantía se registra, en su caso, en el epígrafe “Valores aportados como garantía por la IIC” de las cuentas de orden.

Las primas por opciones y warrants comprados; y las primas por opciones emitidas y warrants vendidos, se reflejan en los epígrafes “Derivados” de la cartera interior o exterior del activo del balance y del 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 el epígrafe “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados” o “Variación del valor razonable en instrumentos financieros – Por operaciones con derivados”, según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida el epígrafe “Derivados”, de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo del balance, según corresponda.

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

v. Garantías aportadas a la Sociedad

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

e) Periodificaciones (activo y pasivo)

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



CLASE 8.^a



ON4395518

f) Instrumentos de patrimonio propio

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

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

La adquisición por parte de la Sociedad de sus acciones propias, se registra con signo negativo por el valor razonable de la contraprestación entregada en el epígrafe “Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Acciones Propias” del balance. La amortización de acciones propias da lugar, en su caso, a la reducción del capital por el importe del nominal de dichas acciones cargándose/abonándose la diferencia positiva/negativa, respectivamente, entre la valoración y el nominal de las acciones amortizadas en la cuenta “Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Reservas” del balance. En la puesta en circulación de acciones de la sociedad, las diferencias positivas o negativas entre la contraprestación recibida en la colocación o enajenación y el valor nominal o valor razonable de dichas acciones, según se trate de acciones puestas en circulación por primera vez o previamente adquiridas por la sociedad, se registran en la cuenta “Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Prima de emisión”.

g) Reconocimiento de ingresos y gastos

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

i. Ingresos por intereses y dividendos

Los intereses y dividendos de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocen como ingresos en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los intereses se reconocen utilizando el método del tipo de interés efectivo y los dividendos en el momento en que nace el derecho a percibirlos por la Sociedad.

La periodificación de los intereses provenientes de la cartera de activos financieros se efectúa, cualquiera que sea su clase, mediante adeudo en el epígrafe “Cartera de inversiones financieras – Intereses de la Cartera de Inversión” y abono simultáneo al epígrafe “Ingresos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias.



CLASE 8.^a



0N4395519

Se exceptúan del principio anterior los intereses correspondientes a inversiones morosas, dudosas o en litigio, que se llevarán a la cuenta de pérdidas y ganancias en el momento efectivo del cobro.

ii. Comisiones y conceptos asimilados

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

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

Los costes directamente atribuibles a la operativa con derivados, tales como corretajes y comisiones pagadas a intermediarios, se registran, en su caso, en el epígrafe “Gastos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

iii. Variación del valor razonable en instrumentos financieros

El beneficio o pérdida derivado de variaciones del valor razonable de los activos y pasivos financieros, realizado o no realizado, se registra en los epígrafes “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros” y “Variación del valor razonable en instrumentos financieros”, según corresponda, de la cuenta de pérdidas y ganancias de la Sociedad (véanse apartados 3.b.i 3.b.ii y 3.i).

iv. Ingresos y gastos no financieros

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

h) Impuesto sobre Beneficios

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

El impuesto corriente se corresponde con la cantidad que satisface la Sociedad como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre beneficios, considerando, en su caso, las deducciones, 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.



CLASE 8.^a



ON4395520

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

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

Cuando existen pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre; los activos por impuesto diferido sólo se reconocen si existe probabilidad de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos. La cuantificación de dichos activos y pasivos se realiza considerando los tipos de gravamen esperados en el momento de su reversión. En caso de modificaciones en las normas tributarias, se producirán los correspondientes ajustes de valoración.

i) Transacciones en moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera son aquellas que se denominan o liquidan en una moneda distinta de la moneda funcional de la Sociedad. La moneda funcional de la Sociedad es el euro. Consecuentemente, todos los saldos y transacciones denominados en monedas diferentes al euro se consideran denominados en “moneda extranjera”.

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

Las diferencias de cambio que se producen al convertir los saldos denominados en moneda extranjera a la moneda funcional se registran, en el caso de partidas monetarias que son tesorería, débitos y créditos, por su importe neto, en el epígrafe “Diferencias de cambio”, de la cuenta de pérdidas y ganancias; para el resto de partidas monetarias y las partidas no monetarias que forman parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se llevan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración (véase Nota 3.g.iii).



CLASE 8.^a



ON4395521

j) Operaciones vinculadas

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

k) Valor teórico de las acciones

La determinación del patrimonio de la Sociedad a los efectos del cálculo del valor teórico de las correspondientes acciones que lo componen, se realiza de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

(4) Aplicación de Resultados

Las propuestas de aplicación de los resultados de los ejercicios 2018 y 2017 formuladas por los Administradores de la Sociedad para su aprobación por la Junta General de Accionistas, se muestran a continuación:



CLASE 8.^a



ON4395522

	Euros	
	2018	2017
Base de reparto:		
Saldo de la cuenta de pérdidas y ganancias	(563.066,56)	130.152,51
Aplicación:		
A Resultados de ejercicios anteriores	(563.066,56)	130.152,51
A Reserva legal	-	-
A Reserva voluntaria	-	-
	(563.066,56)	130.152,51

La distribución del ejercicio 2017 fue aprobada en la Junta General de Accionistas.

(5) **Cartera de Inversiones Financieras**

La composición detallada de las carteras de inversiones de la Sociedad, sin tener en cuenta las inversiones morosas, dudosas o en litigio, al cierre de los ejercicios 2018 y 2017, así como el detalle individualizado de su divisa y de los vencimientos de los valores representativos de deuda, se muestran a continuación:



CLASE 8.^a



ON4395523

	Divisa	Fecha Vencimiento	Euros		Total valor Registrado
			Valor en Libros	Intereses Devengados	
Cartera de Inversiones al 31 de diciembre de 2018					
CARTERA INTERIOR:					
VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA-					
ES0231429046	EUR	01/02/2028	19.310,53	18.151,39	37.461,92
Grupo Eroski					
INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO-					
ES0131703003	EUR		118.890,25	-	118.890,25
Ecuoya					
ES0105015012	EUR		40.975,00	-	40.975,00
Lar Real Estate					
ES0105025003	EUR		57.376,20	-	57.376,20
Merlin Properties					
ES0113860A34	EUR		9.407,70	-	9.407,70
Banco Sabadell					
INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA-					
ES0114903026	EUR		179.126,83	-	179.126,83
Trea Iberia Equity					
ES0106135033	EUR		298.296,91	-	298.296,91
Agave Atenuata SICAV					
ES0167852039	EUR		248.577,86	-	248.577,86
Gaminiz Inversiones SICAV					
ES0168674036	EUR		191.221,60	-	191.221,60
EDM Inversion					
ES0178578037	EUR		312.965,46	-	312.965,46
TESORERIA DINAMICA SICAV					
			1.230.188,66	-	1.230.188,66
			1.476.148,34	18.151,39	1.494.299,73
CARTERA EXTERIOR:					
INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO-					
FR0013326246	EUR		29.246,40	-	29.246,40
Unibail-Rodamco					
FR0000121964	EUR		30.707,44	-	30.707,44
Kleppierre					
			59.953,84	-	59.953,84
INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA-					
LU1670722674	EUR		278.828,81	-	278.828,81
M&G LX GB FLT RT HY					
FR0010929794	EUR		305.552,93	-	305.552,93
H2O AM - H2O Adagio					
LU0539144625	EUR		300.214,28	-	300.214,28
Nordea 1 SICAV - European Cove					
LU1004133531	EUR		387.991,59	-	387.991,59
Invesco Global Targeted Return-Z					
IE00B5ZNRK51	EUR		398.402,02	-	398.402,02
MAN Funds VI PLC - Man GLG Alp					
IE00BYP5TS89	EUR		395.240,02	-	395.240,02
Lazard European Alterna					
LU0232933159	EUR		252.604,09	-	252.604,09
Schroder ISF - BRIC					



CLASE 8.^a



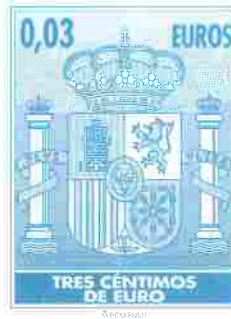
0N4395524

Cartera de Inversiones al 31 de diciembre de 2018	Divisa	Fecha Vencimiento	Euros		Total valor Registrado
			Valor en Libros	Intereses Devengados	
LU0474969937	EUR		347.815,99	-	347.815,99
LU1453543073	EUR		200.004,34	-	200.004,34
LU1245470593	EUR		374.799,06	-	374.799,06
LU0360483019	EUR		359.745,18	-	359.745,18
IE0032883534	EUR		303.880,67	-	303.880,67
LU0489687243	EUR		273.326,28	-	273.326,28
LU0109391861	USD		375.491,60	-	375.491,60
IE00BP134C47	EUR		298.326,85	-	298.326,85
LU0284634564	EUR		327.692,43	-	327.692,43
IE00B61H9W66	USD		343.871,53	-	343.871,53
IE00B520F527	EUR		322.292,20	-	322.292,20
LU0333226826	EUR		299.644,76	-	299.644,76
LU0629658609	EUR		289.572,81	-	289.572,81
LU0705071701	EUR		322.003,16	-	322.003,16
			6.757.300,60	-	6.757.300,60
DERIVADOS-					
OTROS-			3.795,13	-	3.795,13
	EUR		443.462,05	-	443.462,05
			7.264.511,62	-	7.264.511,62
INVERSIONES DUDOSAS, MOROSAS O EN LITIGIO					
ES0235972017	EUR	01/12/2019	-	512,08	512,08
Fagor			8.740.659,96	18.663,47	8.759.323,43
PASIVO					
DERIVADOS-					
			8.593,09	-	8.593,09

(*) Compartimento Trea Direct Lending - Class A



CLASE 8.^a



ON4395525

Cartera de Inversiones
al 31 de diciembre de 2017

	Divisa	Fecha Vencimiento	Valor en Libros	Euros		Total valor Registrado
				Intereses Devengados		
CARTERA INTERIOR:						
VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA-						
ES0231429046	EUR	01/02/2028	50.037,37	13.829,91		63.867,28
Grupo Eroski						
INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO-						
ES0131703003	EUR		124.668,50	-		124.668,50
Ecuoya						
ES0105015012	EUR		48.895,00	-		48.895,00
Lar Real Estate						
ES0105025003	EUR		60.116,00	-		60.116,00
Merlin Properties						
ES0113860A34	EUR		15.571,37	-		15.571,37
Banco Sabadell						
INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA-						
ES0167852039	EUR		302.374,30	-		302.374,30
Gaminiz Inversiones						
ES0168674036	EUR		305.417,47	-		305.417,47
EDM Inversion						
ES0106135033	EUR		312.006,13	-		312.006,13
Fortis Group						
ES0178578037	EUR		625.367,24	-		625.367,24
TESORERIA DINANICA						
1.545.165,14						
1.844.453,38						
13.829,91						
1.858.283,29						
CARTERA EXTERIOR:						
INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO-						
FR0000121964	EUR		41.761,44	-		41.761,44
Klep						
FR0000124711	EUR		45.360,00	-		45.360,00
Unibail-Rodamco						
87.121,44						
INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA-						
LU0474969937	EUR		400.146,58	-		400.146,58
PICTET-GLOB MEGATREN						
LU1453543073	EUR		495.625,99	-		495.625,99
VALUE TREE USBE						
LU1245470593	EUR		397.745,95	-		397.745,95
FLOSSBACH VON STORCH						
LU0232931963	EUR		270.886,80	-		270.886,80
SCHRODER INT.SELLECTI						
LU0360483019	EUR		377.735,05	-		377.735,05
MS GLOBAL BRAND FUND						
IE00BYXJ5639	EUR		437.838,12	-		437.838,12
OLD MUTUAL UK SPEC						



CLASE 8.^a



0N4395526

	Divisa	Fecha Vencimiento	Euros		
			Valor en Libros	Intereses Devengados	Total valor Registrado
IE00B65YMK29	EUR		199.392,04	-	199.392,04
IE00BYQCRW81	EUR		392.472,47	-	392.472,47
IE0032883534	EUR		320.630,00	-	320.630,00
LU0489687243	EUR		327.570,78	-	327.570,78
LU1004133028	EUR		409.209,79	-	409.209,79
LU0109391861	USD		365.375,83	-	365.375,83
IE00BPT34C47	EUR		421.816,40	-	421.816,40
GB00BMP3SH07	EUR		285.328,17	-	285.328,17
LU0284634564	EUR		430.812,11	-	430.812,11
IE00B61H9W66	USD		320.118,80	-	320.118,80
IE00B520F527	EUR		339.587,81	-	339.587,81
LU0333226826	EUR		316.509,78	-	316.509,78
LU0629658609	EUR		327.659,47	-	327.659,47
LU0705071701	EUR		335.615,69	-	335.615,69
			<u>7.172.077,63</u>	-	<u>7.172.077,63</u>
DERIVADOS-					
			6.808,99	-	6.808,99
OTROS-					
			294.143,68	-	294.143,68
			7.560.151,74	-	7.553.342,75
			9.404.605,12	13.829,91	9.418.435,03

(*) Compartimento Treas Direct Lending - Class A



CLASE 8.^a
Banco Inversis



0N4395527

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2018 y 2017, la Sociedad mantenía las siguientes posiciones vivas en las cuentas de compromiso, cuyas principales características mostramos a continuación:

Descripción	Subyacente	Vencimiento	Divisa	Número de contratos	Importe nominal comprometido en euros	Riesgo asociado
2018						
COMPROMISOS POR OPERACIONES LARGAS DE DERIVADOS-						
	FUTURO EUR/USD	18.03.2019	USD	3	374.836,36	Tipo de cambio
COMPROMISOS POR OPERACIONES CORTAS DE DERIVADOS-						
	FUTURO S&P500	15.03.2019	USD	6	693.039,80	Precio
	FUTURO DJ Euro Stoxx	15.03.2019	EUR	12	365.040,00	Precio
					<u>1.058.079,80</u>	
					<u>1.432.916,16</u>	
2017						
COMPROMISOS POR OPERACIONES LARGAS DE DERIVADOS-						
	FUTURO EUR/USD	19.03.2018	USD	1	123.765,42	Tipo de cambio
COMPROMISOS POR OPERACIONES CORTAS DE DERIVADOS-						
	FUTURO S&P500	16.03.2018	USD	6	884.764,13	Precio
	FUTURO DJ Euro Stoxx	16.03.2018	EUR	19	677.730,00	Precio
					<u>1.562.494,13</u>	
					<u>1.686.259,55</u>	

En el epígrafe “Deudores” del balance al 31 de diciembre de 2018 se recogen 66.635,49 euros (82.463,01 euros al 31 de diciembre de 2017) depositados en concepto de garantía en los mercados de derivados, necesaria para poder realizar operaciones en los mismos.

En el epígrafe “Deudores” del balance se incluyeron al 31 de diciembre de 2017 por importe de 100.021,00 euros, el saldo correspondiente a las ventas de valores al contado que se cancelaron en la fecha de liquidación.

Al 31 de diciembre de 2018, la Sociedad tiene suscritos, en total, 4.500,917 participaciones (2.909,222 participaciones al 31 de diciembre de 2017) del compartimento Trea Direct Lending – Class A del Fondo BTC – Trea S.C.A., SICAR por importe de 450.091,86 euros (290.922,20 euros al 31 de diciembre de 2017) que se encuentran registrados en el epígrafe “Activo corriente – Cartera de inversiones financieras – Cartera exterior - Otros” (habiendo comprometido una inversión total de 500.000 euros en dicho Fondo, por lo que queda pendiente por desembolsar 49.908,14 euros (209.077,80 euros al 31 de diciembre de 2017), que se encuentran registrados en el epígrafe “Otras cuentas de orden - Otros” de las cuentas de orden a dicha fecha).

Los valores y activos que integran la cartera de la Sociedad que son susceptibles de estar depositados, lo están en Banco Inversis, S.A. (anteriormente Banco Mediolanum, S.A.) o en trámite de depósito en dicha entidad (véanse Notas 1 y 8). Los valores mobiliarios y demás



CLASE 8.^a



ON4395528

activos financieros de la Sociedad no pueden pignorarse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.

Durante los ejercicios 2018 y 2017, la Sociedad ha recibido un importe de 29.040,43 euros (1.853,73 euros en 2017), correspondientes a la devolución de las comisiones de gestión devengadas por las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo Trea, en las que ha invertido la Sociedad..

Gestión del riesgo-

La gestión de los riesgos financieros de la Sociedad está dirigida al establecimiento de mecanismos necesarios para controlar la exposición de la Sociedad al riesgo de mercado (que comprende el riesgo de tipos de interés, el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de precio de acciones o índices bursátiles), así como a los riesgos de crédito y liquidez. En este sentido, el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y que son controlados por la Sociedad Gestora de la Sociedad. A continuación se indican los principales coeficientes normativos a los que está sujeta la Sociedad:

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

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

- Límite general a la inversión en valores cotizados:

La inversión en los activos e instrumentos financieros emitidos por un mismo emisor no podrá superar el 5% del patrimonio de la Sociedad. Este límite quedará ampliado al 10%, siempre que la inversión en los emisores en los que supere el 5% no exceda del 40% del patrimonio de la Sociedad. Puede quedar ampliado al 35% cuando se trate de inversiones en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una comunidad autónoma, una entidad local, un organismo internacional del que España sea miembro o por cualquier otro Estado que presente una calificación de solvencia otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España. Cuando se desee superar el límite del 35%, se especificarán los emisores en cuyos valores se tiene intención de invertir o se tiene invertido más del 35% del patrimonio. Para que la Sociedad pueda invertir hasta el 100% de su patrimonio en valores emitidos o avalados por un ente de los señalados en el artículo 50.2.b) del Real Decreto 1082/2012, será necesario



CLASE 8.^a



ON4395529

que se diversifique, al menos, en seis emisiones diferentes y que la inversión en valores de una misma emisión no supere el 30% del activo de la Sociedad. Quedará ampliado al 25% cuando se trate de inversiones en obligaciones emitidas por entidades de crédito que tengan su sede en un Estado Miembro de la Unión Europea cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y que queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal y al pago de los intereses en el caso de situación concursal del emisor. El total de las inversiones en este tipo de obligaciones en las que se supere el límite del 5% no podrá superar el 80% del patrimonio de la Sociedad.

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

- Límite general a la inversión en derivados:

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

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

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

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

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

La exposición al riesgo de mercado del activo subyacente asociada a la utilización de instrumentos financieros derivados deberá tomarse en cuenta para el cumplimiento de los límites de diversificación señalados en los artículos 50.2, 51.1 y 51.4 a 51.6 del Real Decreto 1.082/2012. A tales efectos, se excluirán los instrumentos derivados cuyo subyacente sea un índice bursátil o de renta fija que cumpla con los requisitos establecidos en el artículo 50.2.d), tipos de interés, tipos de cambio, divisas, índices financieros y volatilidad.



CLASE 8.^a



ON4395530

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

- Límites a la inversión en valores no cotizados:

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

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

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

- Acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no cumplan los requisitos establecidos en el artículo 48.1.a) o que dispongan de otros mecanismos que garanticen su liquidez.
- Valores no cotizados de acuerdo con lo previsto en el artículo 49 del Real Decreto 1082/2012.
- Acciones y participaciones de Entidades de Capital Riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre.

- Coefficiente de liquidez:

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

- Obligaciones frente a terceros:

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

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



CLASE 8.^a



0N4395531

Riesgo de mercado

El riesgo de mercado representa la posibilidad de obtener pérdidas como consecuencia de los cambios de valoración de los instrumentos financieros que componen una Instituciones de Inversión Colectiva o de la propia Sociedad.

El principal indicador en este apartado es el VaR. Dentro de éste podemos diferenciar entre el diversificado, el no diversificado, el individual, el marginal, el incremental, el component, etc.

También se realizan pruebas de Back-Testing para la comprobación de la calidad de las mediciones de riesgo de mercado obtenidas. Dentro de éste se tienen en cuenta: el número de excesos, el Test de Kupiec y el Test de Christoffersen.

Riesgo de crédito

El riesgo de crédito representa la posibilidad de obtener pérdidas como consecuencia del incumplimiento por parte de los emisores o contrapartidas de sus compromisos implícitos en los instrumentos financieros.

El principal indicador en este apartado es el Rating. También se tendrán en cuenta: la duración modificada, la prima de riesgo, la TIR, el riesgo emisor y el riesgo contrapartida.

Cabe mencionar que se hará especial énfasis a las diferentes categorías, tales como: divisa, país o zona geográfica, sector industrial o la categoría del instrumento.

Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez representa la posibilidad de obtener pérdidas por la imposibilidad de monetizar (transformar en efectivo) los instrumentos financieros, sobre los que está invertida la Instituciones de Inversión Colectiva, en un plazo de tiempo razonable y a un precio próximo a su valor razonable.

El principal indicador en este apartado es el Ratio de Liquidez. Dentro de éste podemos diferenciar entre el diversificado, el no diversificado, el individual, el component, etc.

También se tendrá en cuenta el coste transaccional.

Medidas Complementarias de Riesgos

La propia normativa requiere de la utilización de medidas complementarias que permiten



CLASE 8.^a



ON4395532

complementar los análisis de riesgo conscientes de las limitaciones de las mediciones de VaR.

Como principales limitaciones de esta metodología que han sido puestas en evidencia por la reciente crisis financiera se puede señalar:

- Ausencia de cumplimiento de la hipótesis de normalidad en las series de precios de los instrumentos financieros.
- Incapacidad para capturar adecuadamente los eventos de colas.
- Cálculos basados en datos históricos sin la suficiente profundidad temporal como para caracterizar episodios de tensiones abruptas en los mercados financieros.
- Hipótesis de mercados líquidos que permiten deshacer las posiciones en condiciones normales de mercado en un horizonte temporal máximo (10 días según los criterios de Basilea).

En este sentido, los principales indicadores que se recogen en este apartado son los siguientes: CVaR (diversificado y sin diversificar, individual, component) y Escenarios de Stress-Test.

(6) Tesorería

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, la composición del saldo de este epígrafe de los balances era la siguiente:

	Euros	
	2018	2017
Cuentas en depositario:		
Banco Inversis, S.A. (euros)	314.916,03	93.770,28
Banco Inversis, S.A. (divisa)	132.812,75	35.624,57
	447.728,78	111.885,21
Otras cuentas de tesorería:		
Otras cuentas de tesorería (euros)	-	802,51
Otras cuentas de tesorería (divisas)	-	16.707,13
	-	17.509,64
	447.728,78	129.394,85

Las cuentas corrientes mantenidas por la Sociedad en los ejercicios 2018 y 2017 han sido remuneradas a tipos de interés de mercado en función de sus saldos.



CLASE 8.^a



ON4395533

(7) **Patrimonio Atribuido a Partícipes o Accionistas – Fondos Reembolsables Atribuidos a Partícipes o Accionistas**

Capital y acciones propias-

En el epígrafe “Capital” de los balances se recoge el capital inicial con el que se constituyó la Sociedad, así como la parte del capital estatutario máximo (que reglamentariamente no puede ser superior a diez veces el capital inicial), que ha sido efectivamente suscrito.

A continuación se detalla al 31 de diciembre de 2018 y 2017, la composición del saldo de “Capital”, el capital en circulación, el valor liquidativo y el saldo de “Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas”:

	Euros	
	31/12/2018	31/12/2017
Número total de acciones emitidas totalmente suscritas y desembolsadas	704.729	704.729
Valor nominal unitario	10,00	10,00
Capital estatutario máximo	12.020.250,00	12.020.250,00
Capital nominal no suscrito ni en circulación	(4.972.960,00)	(4.972.960,00)
Capital	7.047.290,00	7.047.290,00
<i>Capital inicial</i>	2.404.050,00	2.404.050,00
<i>Capital estatutario emitido</i>	4.643.240,00	4.643.240,00
Nominal acciones propias en cartera	(487.130,00)	(444.710,00)
Capital en circulación	6.560.160,00	6.602.580,00
Número de acciones en circulación	656.016	660.258
Valor liquidativo de la acción	14,1511	15,0131
Patrimonio atribuido a accionistas de la Sociedad al cierre del ejercicio	9.283.333,48	9.912.497,40

La rentabilidad anual generada por la Sociedad en los ejercicios 2018 y 2017 ha sido del -5,74% y 1,33%, respectivamente.

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



CLASE 8.^a



ON4395534

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

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, dos accionistas poseían una participación superior al 10% del capital social, representando en su conjunto el 32,93% y 35,34%, respectivamente, de las acciones en circulación de la Sociedad.

La sociedad que participa directa o indirectamente en el capital social de la Sociedad en un porcentaje igual o superior al 10% es la siguiente:

Sociedad	2018		2017	
	Número de acciones	Porcentaje de participación	Número de acciones	Porcentaje de participación
Oca Belorado, S.L.	117.350	17,89%	133.850	20,28%

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 el número de accionistas de la Sociedad era de 106. Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de accionistas de las Sociedades de Inversión de Capital Variable no debe ser inferior a 100, en cuyo caso dispondrán del plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número mínimo de accionistas.

Prima de emisión

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

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

Reservas y Resultados de ejercicios anteriores

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 la composición del saldo de reservas es la siguiente:



CLASE 8.^a



ON4395535

	Euros	
	31/12/2018	31/12/2017
Reserva legal	436.894,22	436.894,22
Reserva voluntaria	1.913.916,82	1.914.651,44
Reservas	2.350.811,04	2.351.545,66

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, las sociedades que obtengan beneficios en el ejercicio económico deberán destinar un 10% del mismo a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social, excepto cuando existan pérdidas acumuladas que hicieran que el patrimonio neto de la Sociedad fuera inferior a la cifra de capital social, en cuyo caso el beneficio se destinará a la compensación de dichas pérdidas, destinándose el 10% del beneficio restante a dotar la correspondiente reserva legal.

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

El saldo del epígrafe “Resultados de ejercicios anteriores” recoge, en su caso, los resultados de ejercicios anteriores (negativos o positivos) pendientes de aplicación de la Sociedad.

Tanto la reserva voluntaria como los resultados de ejercicios anteriores no tienen restricciones específicas en cuanto a su disponibilidad.

(8) Otros Gastos de Explotación

Según se indica en la Nota 1, la gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a su Sociedad Gestora. Por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, la Sociedad devenga como gasto una comisión calculada sobre el patrimonio diario de la Sociedad que se satisface mensualmente.

La Entidad Depositaria de la Sociedad (véase Nota 1) ha percibido por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, una comisión anual calculada sobre el patrimonio diario de la Sociedad que se satisface mensualmente.

Los importes pendientes de pago por ambos conceptos al 31 diciembre de 2018 y 2017, se incluyen en el saldo del epígrafe “Acreedores” de los balances.

El Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (modificado por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero), desarrolla en su Título V las funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración de las entidades



CLASE 8.^a



ON4395536

depositarias de las Instituciones de Inversión Colectiva. Con fecha 13 de octubre de 2016 ha entrado en vigor la Circular 4/2016, de 29 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre las funciones de los depositarios de Instituciones de Inversión Colectiva y entidades reguladas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre. Esta circular completa la regulación de los depositarios de instituciones de inversión colectiva desarrollando el alcance de las funciones y responsabilidades que tienen encomendadas, así como las especificidades y excepciones en el desempeño de dichas funciones.

Al 31 de diciembre de 2018, incluido en el saldo del epígrafe “Otros gastos de explotación – Otros” de la cuenta de pérdidas y ganancias se recogen los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas anuales de la Sociedad, por un importe de 3.323,00 euros (3.251,00 euros en el ejercicio 2017), no habiéndose percibido por parte del auditor, ni por sociedades vinculadas al mismo, cantidad adicional alguna por éste u otros conceptos.

(9) Situación Fiscal

Las operaciones realizadas por la Sociedad durante los últimos cuatro ejercicios, se encuentran sujetas a inspección por parte de las autoridades fiscales.

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 en el epígrafe “Deudores” del activo de los balances adjuntos, se incluyen, principalmente, las retenciones sobre los rendimientos del capital mobiliario a cuenta del Impuesto sobre beneficios.

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

Cuando se generan resultados positivos, la Sociedad registra en el epígrafe “Impuesto sobre beneficios” de la cuenta de pérdidas y ganancias un gasto en concepto de impuesto sobre beneficios neto, en su caso, del efecto de la compensación de las pérdidas fiscales. No se generan ingresos por impuesto sobre beneficios en el caso de que la Sociedad obtenga resultados negativos (véase Nota 3-h).

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

Conforme a las declaraciones del Impuesto de Sociedades presentadas, las bases imponibles negativas pendientes de compensar al 31 de diciembre de 2018 y 2017, una vez



CLASE 8.^a



0N4395537

deducidas/incluidas las computables por los ejercicios 2018 y 2017, son las que se muestran a continuación:

Año de origen	Euros	
	2018	2017
2016	251.481,31	251.481,31
2018	563.066,56	-
Total	814.547,87	251.481,31

Al 31 de diciembre de 2018, el saldo del epígrafe “Otras cuentas de orden – Pérdidas fiscales a compensar” no recoge las pérdidas fiscales correspondientes al ejercicio 2018.

En opinión de los Administradores de la Sociedad, no se esperan pasivos fiscales derivados de futuras inspecciones como consecuencia de las diferentes interpretaciones que puedan hacerse de las normas fiscales aplicables y, en consecuencia, las cuentas anuales no reflejan provisión alguna por este concepto.

(10) **Información Relativa al Consejo de Administración**

Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración

Durante los ejercicios 2018 y 2017, la Sociedad no ha pagado ni devengado cantidad alguna en concepto de sueldos, dietas, indemnizaciones por cese o pagos basados en instrumentos de patrimonio y otras remuneraciones a los miembros actuales o anteriores de su Consejo de Administración.

El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2018, se compone de tres hombres y una mujer.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2018 y 2017 no existían préstamos o créditos concedidos por la Sociedad, ni obligaciones contraídas por ésta en materia de pensiones o de pago de primas de seguros de vida o de responsabilidad civil respecto a sus actuales o anteriores Administradores.

Durante los ejercicios 2018 y 2017, 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.

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

De acuerdo con lo previsto en el artículo 229.3 de la Ley de Sociedades de Capital, se



CLASE 8.^a



0N4395538

informa de que durante el ejercicio 2018 ni los Administradores de la Sociedad ni las personas vinculadas a ellos han tenido situación alguna de conflicto, directo o indirecto, con el interés de la Sociedad.

(11) Información sobre los Aplazamientos de Pago Efectuados a Acreedores en Operaciones Comerciales

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, la Sociedad no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a acreedores en operaciones comerciales. Asimismo, durante los ejercicios 2018 y 2017, la Sociedad no ha realizado pagos significativos a acreedores en operaciones comerciales. En opinión de los Administradores de la Sociedad, tanto los importes pendientes de pago a acreedores en operaciones comerciales al 31 de diciembre de 2018 y 2017 como los pagos realizados a dichos proveedores durante los ejercicios 2018 y 2017 cumplen o han cumplido con los límites legales de aplazamiento.

(12) Acontecimientos Posteriores al Cierre

Con posterioridad al cierre del ejercicio no se ha producido ningún hecho significativo no descrito en las notas anteriores.



CLASE 8.^a



ON4395539

USATEGI INVERSIONES, SICAV, S.A.

INFORME DE GESTIÓN DEL EJERCICIO 2018



CLASE 8^a

LA COMISIÓN DE VALORES



ON4395540

USATEGI INVERSIONES, SICAV, S.A.

INFORME DE GESTIÓN 2018

Comentario de Mercado

Durante el primer semestre del año las diferencias en la evolución macro de las distintas regiones económicas se han ido acrecentando. Así EE.UU. sigue aumentando el crecimiento mientras que el resto del mundo ha dado muestras que las mayores tasas de crecimiento han quedado atrás. Esta desincronización se ha visto agravada por las políticas de la nueva Administración en EE.UU. tratado de reducir sus déficits comerciales. Esta situación esperamos que se va a ir acrecentando durante la segunda parte del año, EE.UU. mejor y resto del mundo poco a poco peor.

La renta variable de países desarrollados ha sido el mejor activo en el semestre y en especial lo expuesto a tecnología (Nasdaq +10%) y pequeñas compañías (Russell 2000 +7%, pequeñas compañías España +17,3%), tradicionalmente los segmentos de más riesgo dentro de la renta variable. En Europa el semestre se cierra en negativo (Eurostoxx 600 -2,2%, MSCI Europe -2,5%) por el mal comportamiento de dos sectores que tienen un elevado peso en los índices, bancos (-15,3%) y autos (-11,8%) como consecuencia de los retrasos en las subidas de tipos y las problemas en la política comercial en EE.UU. Petroleras (+12,1%), tecnología (+8,1%) y retail (+6,1%) por su parte han registrado las mayores subidas. Por países Francia (+0,2%) e Italia (-1%) son los que mejor se comportan con España (IBEX -4,2%) y Alemania (-4,7%) los más afectados por su composición sectorial.

Renta fija ha sido el peor activo del período con los bonos de gobiernos en general haciéndolo sensiblemente mejor que los corporativos y emergentes registrando las mayores caídas. En gobiernos sólo los “core” Europeos de plazos medios y largos han generado rentabilidad positiva. Los bonos de gobiernos periféricos han visto repuntar sus diferenciales en las últimas semanas ante las incertidumbres políticas si bien excepto Italia (que ha aumentado su diferencial frente principios de año en más de 75pb.) el resto ha terminado el semestre prácticamente plano. Los bonos de gobierno en emergentes han sufrido caídas importantes (-5,6%) más abultadas en divisa local (-12,1%). Los activos de riesgo dentro de la renta fija, bonos corporativos, han sufrido caídas, con los “high yield” dejándose entre -2,5% en EE.UU. y -3,1% en Europa. Los bonos de elevado grado de inversión sufrieron mayores caídas que los de más riesgo (-5,7% en EE.UU. y -3,5% en Europa).

En materias primas las de energía han sido las únicas que han tenido resultados positivos (Brent +20%) beneficiándose de los incrementos de demanda y las políticas de control de inventarios de los principales productores. Las materias primas industriales han registrado caídas (cobre -11%, zinc -10%, acero -2%) y sólo el níquel (+17,4%) ha subido, los problemas en los países emergentes han sido la principal causa. Es interesante destacar la subida de los precios en materias primas agrícolas (cacao +30%, carne de cerdo +20%) por los efectos que puedan tener en los próximos trimestres en las inflaciones de las economías emergentes donde los precios de los alimentos todavía suponen una



CLASE 8.^a



ON4395541

parte importe de la cesta de la compra para medir la inflación.

En el primer trimestre del año hay que destacar dos fases muy diferentes entre sí. Un mes de enero muy positivo para la renta variable (impulsada por el buen comportamiento del sector bancario) con un flujo de noticias macroeconómicas a nivel global muy positivo, la aprobación de la reforma fiscal en EEUU (con el consiguiente alza de los beneficios empresariales expuestos a la región), la elevación de previsiones de crecimiento, sobre todo en emergentes, así como el inicio de una normalización de los tipos de interés (Bund alemán acabó el mes de enero en el 0.695% desde 0.423% de comienzo de año) que provocó que la volatilidad se mantuviera en mínimos favoreciendo la revalorización de los activos de riesgo.

Tras esto, los siguientes dos meses se han caracterizado por la vuelta de la volatilidad a los mercados, primero por el temor de una normalización monetaria más rápida de lo previsto motivado por unos datos inflacionistas en EEUU que provocaron repuntes en las rentabilidades de los bonos y una caída brusca de todos los activos de riesgo. Y seguidamente, como consecuencia de las medidas arancelarias por parte de EEUU en acero y aluminio que ha provocado incertidumbre ante una posible guerra comercial con China. En el aspecto político, tras el acuerdo alcanzado en Alemania, las dudas han venido de las elecciones italianas cuyo resultado no ha arrojado nada de luz al panorama político actual.

Con todo, el saldo trimestral en el mercado es negativo con caídas generalizadas en todos los índices, desde los europeos (Ibex 35 -4.42%, Eurostoxx 50 -4.07%, Dax -6.35%) como el americano (S&P 500 -1.44%).

En lo que rentabilidades se refiere destacamos positivamente el fondo de Renta Variable USA Franklin US Opportunities que ha obtenido una rentabilidad del 5,24% durante el primer trimestre. La renta Fija es la pata que peor comportamiento ha tenido, destacamos Trea Sicav 3G por el lado negativo con una rentabilidad del -2,22%. El fondo Mixto/Flexible que tenemos en cartera, Flossbach Multi Asset Defensive también ha tenido un comportamiento negativo durante el periodo del -2,22%. Los fondos de la categoría de Retorno Absoluto han tenido un comportamiento dispar.

Durante el segundo trimestre, en cuanto a rentabilidades se refiere, destacan positivamente el Heptagon European Equity Focus con un 7,28%, y el Franklin US Opportunities con un 6,11%. En la parte negativa destacamos el Trea Sicav 3G que ha disminuido un -5,54% durante esta segunda parte del semestre.

En la segunda parte del año el proceso de normalización de las políticas monetarias expansivas de los últimos años siguió su curso. En EE.UU. la reserva Federal subió tipos hasta el 2,5%, el ECB anunció el final de las compras de bonos con una subida de tipos esperada para el último trimestre de 2019 y los bancos centrales en países emergentes siguieron subiendo tipos. Este proceso de normalización puede llevarse a cabo gracias a que las economías a nivel global siguen mostrando tasas de crecimiento positivas si bien a un ritmo menor del que vimos a principios de año. Este ha sido el detonante de la volatilidad en los mercados en los últimos meses, las economías van perdiendo impulso y en los próximos trimestres tienen que enfrentarse a un entorno incierto por los cambios estructurales que pueda suponer (Brexit, políticas proteccionistas en EE.UU., elecciones Europeas



CLASE 8.^a



ON4395542

en Mayo) y bancos centrales retirando parte del estímulo de los últimos años (desde Octubre es la primera vez en la década que cada mes se reduce la liquidez en el sistema a nivel global). Los activos que primero han reflejado la incertidumbre han sido los bonos corporativos, que han visto ampliar lo que pagan “extra” frente a los bonos sin riesgo (“spread de crédito”). Pasando de mínimos de la década a principios de año hasta niveles que sólo se han visto en situaciones de stress en los últimos años (primer trimestre 2016, verano 2015). Estas ventas en la renta fija corporativa se han trasladado a la renta variable en los sectores más cíclicos (manufacturas, autos) y han provocado un aumento de la volatilidad en todos los activos.

La renta variable europea se ha dejado el 12% en la segunda parte del año concentrando las caídas en el último trimestre (Eurostoxx -12,14%, IBEX -11,73%) coincidiendo con los anuncios de la FED de subir tipos por encima del “tipo de equilibrio” (estimado en torno al 3%). A nivel global las pequeñas compañías han sido las más afectadas ante los riesgos de una desaceleración con los costes financieros aumentando (IBEX Small Caps -21,7%, US Small Caps -18,57%, France Small Caps -26,4%, Euro Small Caps -18,13%). Por geografías destaca la caída de las tecnológicas en EE.UU. que en el último trimestre (Nasdaq -18,17%) han llevado a cerrar los índices en negativo en el año (Nasdaq 2018 -4,6%). A nivel sectorial los sectores más expuestos a ciclo (materias primas -32,62%, autos -19,74%, tecnología -18,08%) y los bancos (bancos -21,45%) han sido los que han llevado a los índices a cerrar en mínimos del año. Los sectores defensivos sirvieron de refugio en el semestre (telecos +1,67% y eléctricas +0,32%).

En renta fija los bonos corporativos de más riesgo (“High Yield”) han sido los más castigados (HY EE.UU. -4,75%, HY EUR -3,95%), con las caídas más importantes en los últimos tres meses del año (HY EE.UU. -6,25%, HY EUR -3,64%). Los bonos corporativos de mejor calidad (“Investment Grade”) sufrieron también por la ampliación de los spreads (IG EE.UU. -1,8%, IG EUR -1,22%). Los bonos de gobierno en general sirvieron de refugio durante el período. Las negociaciones del presupuesto italiano marcaron el comportamiento de la renta fija de gobiernos periféricos y los bonos de bancos. Los spreads han mejorado desde los niveles de noviembre tras el acuerdo de los presupuestos y han permitido que la renta fija de gobiernos periféricos haya vuelto a ser activo refugio.

Las materias primas han reflejado en el semestre los temores a una desaceleración más profunda de lo que está esperando el consenso en China particularmente y en el mundo en general. El cobre ha perdido -10,91% en el semestre dejándose un -20,33% en el año, el metal suele ser tomado como termómetro de la actividad industrial a nivel global. Los precios del crudo registraron caídas (Brent -30,7%) fruto de menores estimaciones de demanda pero sobre todo reflejando las dudas de que pueda seguir manteniéndose el acuerdo entre productores para limitar la producción y poder gestionar los inventarios.

En julio la estabilización en el crecimiento y una menor volatilidad en emergentes y bonos permitieron saldar el mes en los mercados con subidas importantes en Europa destacando el comportamiento de Alemania (+4,06%) y Francia (3,53%) deshaciendo las pérdidas del mes anterior al conocerse la “tregua” entre la UE y EE.UU, respecto a las políticas comerciales. Por sectores los resultados que se han ido presentando han favorecido a telecos, aseguradoras y bancos y sólo el de retail, más expuesto a demanda interna ha acabado en negativo. En el resto del mundo EE.UU. apoyado por los



CLASE 8.^a
T.M. 01/11/2015



ON4395543

mejores resultados desde 2010 (subidas de beneficios +24% año contra año) ha saldado el mes con subidas del 3,6% si bien las pequeñas compañías se han quedado atrás. Las tecnológicas lo han hecho peor que el resto del mercado especialmente las que han estado liderando la subida del mercado desde 2015 (FAANG, Facebook, Amazon, Netflix, Google, Apple) que han caído 4,4% en el mes produciéndose una rotación desde tecnología hacia industriales y financieras.

En agosto la renta variable ha deshecho las subidas del mes anterior (Eurostoxx 600 -2,63%, Eurostoxx 50 -3,7%) con Italia (-8,65%) y España (-4,76%) empujados por el sector bancario (-17% Italia y -10,7% España). La debilidad en bancos se ha centrado en los más expuestos a emergentes (España) y la economía internacional, en el caso Italiano las caídas en la renta fija han arrastrado al sector. El sector Autos (más expuesto a las políticas mercantilistas de EE.UU. y subidas de materias primas) ha sido el segundo peor sector en el mes (-5,5%). Consumo estable (+1,76%) ha servido como sector refugio y tecnología (-0,12%). EE.UU. ha sido el mejor mercado (S&P +3%) apoyado fundamentalmente por las tecnológicas (Nasdaq +6%) que han registrado su mejor mes desde el año 2000 pero ceñido a las compañías más grandes (Apple +20%, Amazon +13,2%). Los mercados emergentes han tenido rentabilidad negativa (-2,9%) con una gran dispersión (India +2,7%, Corea +1,2%, Indonesia +1,4% frente a China -5,3%, Turquía -4,3% y Argentina -3,2%).

En septiembre en la eurozona el último mes del trimestre cerró con bajadas en Europa (Stoxx 600 -1,29%) con Alemania (-1,98%) como peor mercado. Los sectores que mejor se comportaron, aseguradoras (+3,7%), bancos (1,44%) reflejando las subidas de las tires en los bonos de gobierno, petroleras (+1,4%) y materias primas (+1,65%) empujadas por las subidas del petróleo y cobre. Las caídas se concentraron en alimentación (-4,1%) y los relacionados con consumo minorista (retail -4,3%), más afectados por las dudas respecto a la demanda de interna en emergentes.

En octubre en Europa aunque las caídas en la renta variable han sido generalizadas las pequeñas compañías han sido las más penalizadas. Por países Italia y Francia, empujados por el sector bancario y materias primas han sido los que peor se han comportado. La debilidad en bancos se ha centrado en los más expuestos a Italia. Destaca el buen comportamiento del sector telecom que llevaba desde 2012 haciéndolo peor que el mercado, este mes ha sido el único sector que ha acabado en positivo. En noviembre vimos un claro flujo hacia los segmentos más defensivos dentro de cada activo. Así en renta fija los bonos de gobiernos lo hicieron sensiblemente mejor que los bonos corporativos, en renta variable los sectores más defensivos (Eléctricas, Telecom, alimentación) sirvieron de refugio frente a sectores más cíclicos. La razón, una desaceleración en el crecimiento global que está llevando a revisar estimaciones a la baja.

En general diciembre fue una continuación del mes anterior, mejor comportamiento de los activos refugio frente a los de riesgo y de los sectores defensivos frente a los más expuestos a ciclo, pero amplificado el movimiento en algunos activos por la falta de liquidez. En renta variable sólo las eléctricas han saldado el mes con ganancias mientras bancos y cíclicas han sido los más castigados. Por áreas geográficas EE.UU. ha sido el peor mercado.

En cuanto a la SICAV, la categoría de fondos de Renta Variable es la que peor comportamiento ha tenido, aunque en el año son los que mayor rentabilidad acumulan. En el caso de los fondos de Renta Fija hemos visto cierta recuperación a lo largo del tercer trimestre, siendo el fondo ·G de Emergentes



CLASE 8.^a



ON4395544

el que mayor volatilidad ha sufrido en el periodo. La categoría de retorno absoluto aunque con un comportamiento dispar entre los fondos en cartera cierra con ligeras rentabilidades positivas en el trimestre.

En el último trimestre del año, los fondos de Renta Variable han seguido siendo los mayores detractores, destaca en este sentido el fondo Mandarine-Unique que ha obtenido un -17,95% durante este periodo, en cambio el que mejor comportamiento tuvo fue el Heptagon Yacktman US Equity con un -3,56%.

Las categorías de Retorno Absoluto y Renta Fija tuvieron caídas más moderadas en comparación con las de Renta Variable, el mayor contribuidor fue el fondo de Nordea 1 European Covered Bond Fund con una rentabilidad del 0,36%.

USATEGI INVERSIONES, SICAV, S.A.

Al cierre de 2018, la Sociedad obtuvo una rentabilidad de -5,74%.

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad, tal y como se describe en la memoria adjunta, está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de mercado, crédito, liquidez y operacional, de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva y desarrollados por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, por el que se reglamenta dicha Ley y las correspondientes Circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2018 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.

Investigación y Desarrollo

Dado su objeto social, la Sociedad no ha desarrollado actividades de Investigación y Desarrollo durante el ejercicio 2018.

Información medioambiental

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



CLASE 8.^a



0N4395545

se incluyen desgloses específicos en la presente memoria respecto a información de cuestiones medioambientales.

Movimientos de acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus propias acciones a lo largo del pasado ejercicio 2018, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Colectiva de Capital Variable.

Al 31 de diciembre de 2018, la Sociedad mantiene en cartera 48.713 acciones propias cuyo valor contable asciende a 727.901,17 euros.

Información sobre los aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales

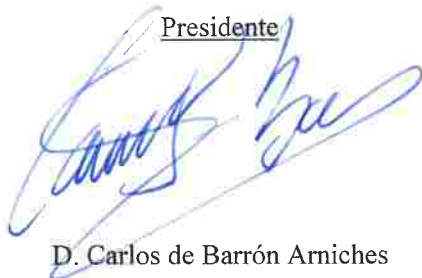
Durante el ejercicio 2018, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos diferentes a los descritos en la memoria de las Cuentas Anuales. Asimismo, al cierre del ejercicio 2018, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

USATEGI INVERSIONES, SICAV, S.A.

El Consejo de Administración de la Sociedad, en su reunión del día 29 de marzo de 2019 formula las presentes Cuentas Anuales correspondientes al ejercicio 2018 y el Informe de Gestión, para su aprobación por la Junta General Ordinaria de Accionistas de dicha Sociedad, formando todo ello un bloque de 45 hojas extendidas en 45 folios de la clase 8ª, serie ON, números 4395501 al 4395545 (ambos inclusive).

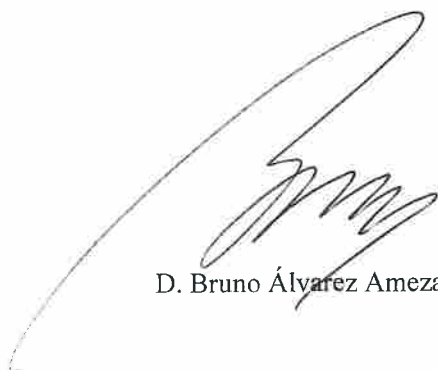
En Madrid, a 29 de marzo de 2019.

Presidente



D. Carlos de Barrón Arniches

Vocales



D. Bruno Álvarez Amezaga



Dña. Paz Mussons Martínez

Secretario-Consejero



D. Luis Riviere Reynoso