

AVIVA FONVALOR EURO, F.I.

Informe de auditoría independiente,
cuentas anuales al 31 de diciembre de 2015 e
informe de gestión del ejercicio 2015

INFORME DE AUDITORIA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

Al Consejo de Administración de Aviva Gestión S.G.I.I.C., S.A.U.:

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas del fondo Aviva Fonvalor Euro, F.I., que comprenden el balance de situación a 31 de diciembre de 2015, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

Responsabilidad de los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo en relación con las cuentas anuales

Los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de Aviva Fonvalor Euro, F.I., de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable al Fondo en España, que se identifica en la Nota 2 de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

Responsabilidad del auditor

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

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

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

Opinión

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del fondo Aviva Fonvalor Euro, F.I., al 31 de diciembre de 2015, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2015 contiene las explicaciones que los Administradores de la Sociedad Gestora consideran oportunas sobre la situación del Fondo, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2015. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables del Fondo.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

Gema M^a Ramos Pascual

22 de abril de 2016



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

Año 2016 Nº 01/16/09390
SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR

Informe sujeto a la normativa
reguladora de la actividad de
auditoría de cuentas en España



CLASE 8.^a



0M5526374

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Balances de situación al 31 de diciembre de 2015 y 2014
(Expresados en euros)

ACTIVO	2015	2014
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	122 207 597,73	101 006 900,31
Deudores	1 610 753,21	1 607 916,05
Cartera de inversiones financieras	111 720 527,78	96 029 293,06
Cartera interior	46 985 649,35	57 121 169,93
Valores representativos de deuda	20 982 978,09	31 226 442,12
Instrumentos de patrimonio	25 948 397,26	25 894 727,81
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	54 274,00	-
Otros	-	-
Cartera exterior	63 652 879,19	38 217 847,76
Valores representativos de deuda	17 800 268,73	7 290 104,06
Instrumentos de patrimonio	32 802 071,95	29 903 458,56
Instituciones de Inversión Colectiva	11 135 538,51	1 024 285,14
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	1 915 000,00	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	1 081 999,24	690 275,37
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	8 876 316,74	3 369 691,20
TOTAL ACTIVO	122 207 597,73	101 006 900,31

Las Notas 1 a 12, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2015.



CLASE 8.ª



0M5526375

Aviva Fonvalor Euro, F.I.**Balances de situación al 31 de diciembre de 2015 y 2014**
(Expresados en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2015	2014
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	121 741 311,22	100 717 028,97
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	121 741 311,22	100 717 028,97
Capital	-	-
Partícipes	117 312 261,18	94 014 620,38
Prima de emisión	-	-
Reservas	11 575,98	11 575,98
(Acciones propias)	-	-
Resultados de ejercicios anteriores	(2 125 011,89)	(2 125 011,89)
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	6 542 485,95	8 815 844,50
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
Pasivo no corriente	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
Pasivo corriente	466 286,51	289 871,34
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	369 286,51	289 871,34
Pasivos financieros	-	-
Derivados	97 000,00	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	122 207 597,73	101 006 900,31
CUENTAS DE ORDEN	2015	2014
Cuentas de compromiso	133 364 056,00	29 747 270,00
Compromisos por operaciones largas de derivados	67 278 926,00	6 206 290,00
Compromisos por operaciones cortas de derivados	66 085 130,00	23 540 980,00
Otras cuentas de orden	43 561 890,23	37 469 470,23
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	-	-
Pérdidas fiscales a compensar	-	-
Otros	43 561 890,23	37 469 470,23
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	176 925 946,23	67 216 740,23

Las Notas 1 a 12, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2015.



CLASE 8.ª



0M5526376

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014
(Expresadas en euros)

	2015	2014
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	-
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(1 032 383,26)	(646 874,37)
Comisión de gestión	(873 030,48)	(560 753,51)
Comisión de depositario	(97 683,48)	(71 989,12)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(61 669,30)	(14 131,74)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(1 032 383,26)	(646 874,37)
Ingresos financieros	4 235 610,78	3 620 765,31
Gastos financieros	(139 914,70)	(72 251,84)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	279 023,45	3 711 814,96
Por operaciones de la cartera interior	(869 636,29)	3 878 905,91
Por operaciones de la cartera exterior	2 454 646,81	1 032 018,99
Por operaciones con derivados	(1 305 987,07)	(1 199 109,94)
Otros	-	-
Diferencias de cambio	-	-
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	3 266 235,40	2 291 439,37
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	915 243,19	2 328 014,20
Resultados por operaciones de la cartera exterior	1 000 917,41	(36 574,83)
Resultados por operaciones con derivados	1 350 074,80	-
Otros	-	-
Resultado financiero	7 640 954,93	9 551 767,80
Resultado antes de impuestos	6 608 571,67	8 904 893,43
Impuesto sobre beneficios	(66 085,72)	(89 048,93)
RESULTADO DEL EJERCICIO	6 542 485,95	8 815 844,50

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 2015.

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresado en euros)

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	6 542 485,95
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	6 542 485,95

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Partícipes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2014	94 014 620,38	11 575,98	(2 125 011,89)	8 815 844,50	-	-	100 717 028,97
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	94 014 620,38	11 575,98	(2 125 011,89)	8 815 844,50	-	-	100 717 028,97
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	6 542 485,95	-	-	6 542 485,95
Aplicación del resultado del ejercicio	8 815 844,50	-	-	(8 815 844,50)	-	-	-
Operaciones con partícipes	-	-	-	-	-	-	-
Suscripciones	42 941 559,29	-	-	-	-	-	42 941 559,29
Reembolsos	(28 459 762,99)	-	-	-	-	-	(28 459 762,99)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2015	117 312 261,18	11 575,98	(2 125 011,89)	6 542 485,95	-	-	121 741 311,22

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 2015.



CLASE 8.^a



0M5526377

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014

(Expresado en euros)

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos	
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	8 815 844,50
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participantes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	8 815 844,50

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Participes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2013	48 563 783,11	11 575,98	(2 125 011,89)	12 352 015,09	-	-	58 802 362,29
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	48 563 783,11	11 575,98	(2 125 011,89)	12 352 015,09	-	-	58 802 362,29
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	8 815 844,50	-	-	8 815 844,50
Aplicación del resultado del ejercicio	12 352 015,09	-	-	(12 352 015,09)	-	-	-
Operaciones con participes	-	-	-	-	-	-	-
Suscripciones	45 695 202,05	-	-	-	-	-	45 695 202,05
Reembolsos	(12 596 379,87)	-	-	-	-	-	(12 596 379,87)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2014	94 014 620,38	11 575,98	(2 125 011,89)	8 815 844,50	-	-	100 717 028,97



CLASE 8.^a



0M5526378



CLASE 8.^a



0M5526379

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

Aviva Fonvalor Euro, F.I. (en adelante el Fondo) se constituyó en España el 30 de enero de 2001 bajo la denominación de Plus Ultra Gestión Global, Fondo de Inversión Mobiliaria. Con fecha 24 de septiembre de 2002, el Fondo cambió su denominación por la de Aviva Gestión Global, Fondo de Inversión Mobiliaria y con fecha 18 de marzo de 2010 el Fondo cambió su denominación por la actual. Tiene su domicilio social en la calle Camino Fuente de la Mora 9, Madrid.

El Fondo se encuentra inscrito en el Registro de Fondos de Inversión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 10 de mayo de 2001 con el número 2.376, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Fondo de Inversión a partir de entonces.

Durante el ejercicio 2010, la Sociedad Gestora del Fondo procedió a crear dos clases de series de participaciones en las que se divide el Patrimonio atribuido a partícipes del Fondo:

- Clase A: Participación denominada en euros con una inversión mínima de 2.500.000 euros (500.000 euros hasta el 6 de noviembre de 2015).
- Clase B: Participación denominada en euros con una inversión mínima de 1.000 euros (inversión mínima de una participación hasta el 6 de noviembre de 2015).

Este cambio fue inscrito en la C.N.M.V. con fecha 18 de marzo de 2010. Con fecha 6 de noviembre de 2015 se registró el cambio de la inversión mínima inicial para ambas participaciones.

Durante el ejercicio 2015, la Sociedad Gestora del Fondo procedió a crear una clase de series de participaciones en las que se divide el Patrimonio atribuido a partícipes del Fondo:

- Clase P: Participación denominada en euros con una inversión mínima de 500.000 euros.



CLASE 8.^a



0M5526380

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

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

La gestión, administración y representación del Fondo está encomendada a Aviva Gestión S.G.I.I.C., S.A.U., sociedad participada al 100% por Aviva Vida y Pensiones, S.A., siendo la Entidad Depositaria del Fondo Cecabank, S.A. hasta el 6 de noviembre de 2015. A partir de dicha fecha la Entidad Depositaria del Fondo es BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para el Fondo, de acuerdo a lo establecido en la normativa actualmente en vigor.

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

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

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



CLASE 8.^a



OM5526381

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

- Los valores mobiliarios y demás activos financieros del Fondo no pueden pignorararse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que el Fondo realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.
- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- El Fondo debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 1% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.
- El Fondo se encuentra sujeto a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

De acuerdo con el Reglamento de Gestión del Fondo, la Sociedad Gestora percibirá una comisión anual en concepto de gastos de gestión que no excederá del 2,25% sobre el patrimonio del Fondo.

Igualmente el Reglamento de Gestión del Fondo establece una remuneración de la Entidad Depositaria que no podrá exceder del 0,20% anual del patrimonio custodiado.

En el ejercicio 2015, las comisiones de gestión y de depositaria han sido las siguientes:

	Clase A	Clase B	Clase P (**)
Comisión de gestión			
Sobre patrimonio	0,50%	1,30%	0,90%
Comisión de depositaria (*)	0,06%	0,06%	0,06%

(*) A partir del 6 de noviembre de 2015, fecha de cambio de Depositario. Anteriormente era del 0,09%.

(**) Aplicable desde el 6 de noviembre de 2015, fecha de alta de la Clase P.



CLASE 8.^a
DEPARTAMENTOS



0M5526382

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

En el ejercicio 2014, las comisiones de gestión y de depositaria han sido las siguientes:

	Clase A	Clase B
Comisión de gestión		
Sobre patrimonio (*)	0,50%	1,30%
Comisión de depositaria	0,09%	0,09%

(*) A partir del 11 de mayo de 2014. Anteriormente, la comisión de gestión para las participaciones de la Clase B era del 1,90%.

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, la Sociedad Gestora no aplica a los partícipes del Fondo comisión sobre el importe de las participaciones suscritas, ni sobre el importe de las participaciones reembolsadas.

b) Gestión del riesgo

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

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

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



CLASE 8.ª



0M5526383

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

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

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

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

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

b) Principios contables

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

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2015 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad Gestora presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2015, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2015 y 2014.



CLASE 8.ª



0M5526384

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

d) Estimaciones contables y corrección de errores

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

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

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2015 y 2014.

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

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

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

a) Principio de empresa en funcionamiento

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

b) Principio del devengo

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



CLASE 8.ª



OM5526385

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

c) Deudores

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

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

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

d) Cartera de inversiones financieras

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

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

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

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



CLASE 8.^a



0M5526386

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

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

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

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

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

- Acciones o participaciones de otras Instituciones de Inversión Colectiva: su valor razonable se establece en función del valor liquidativo o valor de cotización del día de referencia. En el caso de que para el día de referencia no se calculara un valor liquidativo, se utiliza el último valor liquidativo disponible. Para las inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, Instituciones de Inversión Colectiva de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre e Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras similares, según el artículo 48.1. j) del Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.

- Derivados: incluye, entre otros, las diferencias de valor en los contratos de futuros y forwards, las primas pagadas/cobradas por warrants y opciones compradas/emitidas, cobros o pagos asociados a los contratos de permuta financiera, así como las inversiones en productos estructurados.

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

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



CLASE 8.^a



0M5526387

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

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

e) Adquisición y cesión temporal de activos

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

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

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

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

f) Instrumentos de patrimonio

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

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

g) Valores representativos de deuda

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



CLASE 8.ª



0M5526388

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

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

h) Operaciones de derivados, excepto permutas financieras

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

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

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

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

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



CLASE 8.ª



0M5526389

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

i) Cuentas de compromiso

Tal y como determina la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la C.N.M.V., sobre operaciones con instrumentos derivados de las Instituciones de Inversión Colectiva, en el caso de que el Fondo no haya realizado la descomposición de las Instituciones de Inversión Colectiva en las que invierte en función de las exposiciones a las que se encuentra referenciada, según lo establecido en la Norma 6.5 de dicha Circular, debe considerar estas posiciones como un subyacente o factor de riesgo independiente al resto, motivo por el que la Sociedad Gestora del Fondo incluye estas posiciones, entre otros conceptos, en "Cuentas de compromiso" siempre y cuando la Sociedad Gestora del Fondo tenga información al respecto.

j) Moneda extranjera

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

Para el resto de partidas monetarias y no monetarias que forman parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.

k) Valor liquidativo de las participaciones

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

l) Suscripciones y reembolsos

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



CLASE 8.ª



0M5526390

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

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

m) Impuesto sobre beneficios

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

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

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

4. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es el siguiente:

	2015	2014
Depósitos de garantía	588 975,33	789 120,00
Administraciones Públicas deudoras	971 628,56	818 796,05
Operaciones pendientes de liquidar	50 149,32	-
	1 610 753,21	1 607 916,05



CLASE 8.ª



0M5526391

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

El capítulo "Deudores – Depósitos de garantía" al 31 de diciembre de 2015 y 2014 recoge los importes cedidos en garantía por posiciones en futuros financieros vivas al cierre de cada ejercicio.

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se desglosa tal y como sigue:

	2015	2014
Retenciones practicadas en el ejercicio sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	439 384,70	456.262,98
Otras retenciones	75 944,18	92.132,25
Hacienda Pública deudora ejercicios anteriores	456 299,68	270 400,82
	971 628,56	818 796,05

Al 31 de diciembre de 2015, el saldo registrado en el epígrafe "Operaciones pendientes de liquidar" se ha liquidado en los primeros días del mes de enero de 2016.

5. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es el siguiente:

	2015	2014
Administraciones Públicas acreedoras	155 895,74	213 918,73
Operaciones pendientes de liquidar	62 124,00	3 831,90
Acreedores por reembolsos	55 325,57	-
Otros	95 941,20	72 120,71
	369 286,51	289 871,34

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se desglosa tal y como sigue:

	2015	2014
Hacienda Pública acreedora IS ejercicios anteriores	89 048,93	124 767,91
Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio	66 085,72	89 048,93
Otras retenciones	761,09	101,89
	155 895,74	213 918,73



CLASE 8.^a
FONDO



0M5526392

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, el saldo registrado en el epígrafe "Operaciones pendientes de liquidar" se ha liquidado en los primeros días del mes de enero de 2016 y 2015, respectivamente.

El capítulo de "Acreedores - Acreedores por reembolsos" recoge el importe de los reembolsos ordenados en los últimos días del ejercicio 2015, cuya liquidación ha tenido lugar en los primeros días del mes de enero de 2016.

El capítulo de "Acreedores - Otros" recoge, principalmente, el importe de las comisiones de gestión y depositaría pendientes de pago al cierre de los ejercicios 2015 y 2014.

Durante los ejercicios 2015 y 2014, el Fondo no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos. Asimismo, al cierre de los ejercicios 2015 y 2014, el Fondo no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

6. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores del Fondo, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se muestra a continuación:

	2015	2014
Cartera interior	46 985 649,35	57 121 169,93
Valores representativos de deuda	20 982 978,09	31 226 442,12
Instrumentos de patrimonio	25 948 397,26	25 894 727,81
Derivados	54 274,00	-
Cartera exterior	63 652 879,19	38 217 847,76
Valores representativos de deuda	17 800 268,73	7 290 104,06
Instrumentos de patrimonio	32 802 071,95	29 903 458,56
Instituciones de Inversión Colectiva	11 135 538,51	1 024 285,14
Derivados	1 915 000,00	-
Intereses de la cartera de inversión	1 081 999,24	690 275,37
	111 720 527,78	96 029 293,06

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados del Fondo, respectivamente, al 31 de diciembre de 2015. En los Anexos III y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados del Fondo, respectivamente, al 31 de diciembre de 2014.



CLASE 8.^a
INSTRUMENTOS



0M5526393

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2015 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España.

Al 31 de diciembre de 2014 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encontraban depositados en Cecabank, S.A.

7. Tesorería

El detalle de este epígrafe al cierre de los ejercicios 2015 y 2014, se muestra a continuación:

	2015	2014
Cuentas en el Depositario	8 010 496,92	3 369 691,20
Otras cuentas de tesorería – Cecabank S.A.	865 819,82	-
	8 876 316,74	3 369 691,20

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 el saldo de este epígrafe del balance de situación adjunto corresponde al saldo de las cuentas corrientes mantenidas por el Fondo en el Depositario, remuneradas a un tipo de interés de EONIA -1,00% y EONIA -0,37%, respectivamente.

El saldo que se recoge en "Otras cuentas de tesorería" corresponde al saldo mantenido con Cecabank, S.A., el cual tiene un tipo de remuneración del EONIA -0,37% en el ejercicio 2015. Al 31 de diciembre de 2014 no existían saldos en otras entidades distintas al Depositario.

8. Patrimonio atribuido a partícipes

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



CLASE 8.^a
FONVALOR



0M5526394

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015 (Expresada en euros)

El valor liquidativo de cada participación al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se ha obtenido de la siguiente forma:

Clase A	2015	2014
Patrimonio atribuido a partícipes	<u>74 405 003,12</u>	<u>72 871 415,22</u>
Número de participaciones emitidas	<u>4 888 987,81</u>	<u>5 103 325,06</u>
Valor liquidativo por participación	<u>15,22</u>	<u>14,28</u>
Número de partícipes	<u>31</u>	<u>30</u>
Clase B	2015	2014
Patrimonio atribuido a partícipes	<u>46 832 026,53</u>	<u>27 845 613,75</u>
Número de participaciones emitidas	<u>3 239 966,72</u>	<u>2 036 850,48</u>
Valor liquidativo por participación	<u>14,45</u>	<u>13,67</u>
Número de partícipes	<u>307</u>	<u>242</u>
Clase P	2015	
Patrimonio atribuido a partícipes	<u>504 281,57</u>	
Número de participaciones emitidas	<u>31 513,53</u>	
Valor liquidativo por participación	<u>16,00</u>	
Número de partícipes	<u>1</u>	

El movimiento del patrimonio atribuido a partícipes durante los ejercicios 2015 y 2014 se recoge en el Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente.

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



CLASE 8.^a



0M5526395

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 el número de partícipes con un porcentaje de participación individualmente superior al 20% asciende al cierre de ambos ejercicios a uno, representando el 42,22% y el 34,89% de la cifra de patrimonio del Fondo, respectivamente, por lo que se considera participación significativa de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012 de Instituciones de Inversión Colectiva y sucesivas modificaciones.

Al ser el partícipe con participación significativa una persona jurídica, se incluye el detalle del mismo:

Partícipes	2015		2014	
	<u>Directo</u>	<u>Indirecto</u>	<u>Directo</u>	<u>Indirecto</u>
Aviva Vida y Pensiones S.A. de Seguros y Reaseguros	<u>40,75%</u>	<u>1,47%</u>	<u>32,95%</u>	<u>1,94%</u>
		<u>42,22%</u>		<u>34,89%</u>

9. Cuentas de compromiso

En los Anexos II y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones en derivados del Fondo y, en su caso, la participación en otras Instituciones de Inversión Colectiva del Fondo, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, respectivamente.

10. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es el siguiente:

	2015	2014
Otros – Valor nominal cartera	<u>43 561 890,23</u>	<u>37 469 470,23</u>
	<u>43 561 890,23</u>	<u>37 469 470,23</u>



CLASE 8.^a



0M5526396

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

11. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2014, el régimen fiscal del Fondo estuvo regulado por el Real Decreto 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, modificado por la Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad, por su desarrollo reglamentario recogido en el Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, y sus modificaciones posteriores, encontrándose sujeto en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de partícipes sea como mínimo el previsto en el artículo quinto de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Con fecha 1 de enero de 2015, ha entrado en vigor la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades que en su Disposición derogatoria deroga el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades aprobado por el Real Decreto 4/2004, manteniendo el tipo de gravamen en el 1 por 100.

El capítulo de "Acreedores - Administraciones Públicas" recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, que se obtiene, principalmente, de aplicar el 1% al resultado contable antes de impuestos. No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible del Impuesto sobre beneficios.

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

No existen contingencias significativas que pudieran derivarse de una revisión por las autoridades fiscales.



CLASE 8.^a
P. 14-15



0M5526397

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

12. Otra información

La Sociedad Gestora realiza por cuenta del Fondo operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones y en el artículo 139 del Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones. Para ello, la Sociedad Gestora ha adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo del Fondo y a precios de mercado. Los informes periódicos incluyen, según lo establecido en la Circular 4/2008 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones, información sobre las operaciones vinculadas realizadas. Asimismo, incluyen las posibles operaciones vinculadas realizadas por cuenta del Fondo con la Sociedad Gestora o con personas o entidades vinculadas a la Sociedad Gestora, indicando la naturaleza, riesgos y funciones asumidas en dichas operaciones.

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

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de "Tesorería" se indican las cuentas que mantiene el Fondo con éste.

Al tratarse de una entidad que por sus peculiaridades no dispone de empleados ni oficinas y que por su naturaleza debe estar gestionada por una Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, los temas relativos a la protección del medio ambiente y la seguridad y salud del trabajador aplican exclusivamente a dicha Sociedad Gestora.

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2015 y 2014, ascienden a 5 miles de euros, en ambos ejercicios.

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2015 (Expresado en euros)



CLASE 8.^a



OM5526398

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
C.A. MADRID 5,00 2036-02-12	EUR	1 017 779,09	43 227,41	1 292 425,97	274 646,88	ES0000101594
FERIA INTRNL VALENCI 6,04 2027-06-10	EUR	542 707,46	22 551,20	585 793,49	43 086,03	ES0236395036
TOTALES Deuda pública		1 560 486,55	65 778,61	1 878 219,46	317 732,91	
Renta fija privada cotizada						
AYT DEU SUB I FTA 0,10 2016-11-17	EUR	5 233 300,54	239 482,13	5 112 677,32	(120 623,22)	ES0312284005
TECNOCOM 6,50 2017-04-08	EUR	2 402 246,57	154 212,26	2 381 173,79	(21 072,78)	ES0347582001
ESTACIONAMIENTOS Y S 6,88 2021-07-23	EUR	2 610 719,74	78 098,99	2 663 026,47	52 306,73	ES0205037007
VIARIO A31, S.A. 5,00 2024-11-25	EUR	2 486 425,98	11 758,09	2 506 275,97	19 849,99	ES0205052006
SIDECU SA 6,00 2020-03-18	EUR	2 491 963,05	119 019,80	2 530 668,48	38 705,43	ES0305063002
REPSOL INTL FINANCE 4,50 2025-03-25	EUR	4 562 240,00	177 924,06	3 910 936,60	(651 303,40)	XS1207058733
TOTALES Renta fija privada cotizada		19 786 895,88	780 495,33	19 104 758,63	(682 137,25)	
Acciones admitidas cotización						
AMADEUS IT HOLDING	EUR	1 002 636,31	-	1 745 386,50	742 750,19	ES0109067019
GAS NATURAL SDG SA	EUR	544 869,94	-	907 146,41	362 276,47	ES0116870314
ABERTIS INFRASTRUCT	EUR	1 048 158,63	-	965 470,00	(82 688,63)	ES0111845014
RED ELECTRICA CORP S	EUR	1 612 911,08	-	1 595 020,35	(17 890,73)	ES0173093115
TELEFONICA SA	EUR	4 618 769,40	-	3 509 601,97	(1 109 167,43)	ES0178430E18
MIQUEL Y COSTAS	EUR	1 619 047,73	-	2 210 353,29	591 305,56	ES0164180012
MAPFRE SA	EUR	2 659 936,98	-	2 033 572,78	(626 364,20)	ES0124244E34
BME	EUR	1 207 658,75	-	1 164 750,00	(42 908,75)	ES0115056139
ALMIRALL SA	EUR	2 484 634,57	-	3 726 167,67	1 241 533,10	ES0157097017
DIA SA	EUR	1 068 841,59	-	1 162 294,00	93 452,41	ES0126775032
PROSEGUR CIA DE SEGU	EUR	828 719,58	-	784 550,00	(44 169,58)	ES0175438003
CIA DE DISTR	EUR	1 922 760,47	-	2 721 600,00	798 839,53	ES0105027009
TALGO SA	EUR	4 272 743,23	-	3 422 484,29	(850 258,94)	ES0105065009
TOTALES Acciones admitidas cotización		24 891 688,26	-	25 948 397,26	1 056 709,00	
TOTAL Cartera Interior		46 239 070,69	846 273,94	46 931 375,35	692 304,66	

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2015 (Expresado en euros)



CLASE 8.^a



0M5526399

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
DELTA LLOYD NV 4,38 2024-06-13	EUR	2 326 355,00	64 313,56	2 096 051,88	(230 303,12)	XS1076781589
SOCIETE GENERALE FR 6,75 2021-04-07	EUR	3 607 000,00	71 474,28	3 761 210,15	154 210,15	XS0867620725
GENERALI FINANCE BV 4,60 2025-11-21	EUR	1 503 750,00	7 231,92	1 444 928,08	(58 821,92)	XS1140860534
BNP PARIBAS FORTIS 6,13 2022-06-17	EUR	4 071 250,00	6 369,19	4 103 671,79	32 421,79	XS1247508903
EDP 5,38 2021-03-16	EUR	1 965 000,00	-	1 996 427,60	31 427,60	PTEDPUOM0024
ABN AMRO 5,75 2020-09-22	EUR	1 492 500,00	24 046,49	1 499 754,74	7 254,74	XS1278718686
GRUPE ASSURANCE MUT 6,38 2024-05-28	EUR	1 440 000,00	58 218,32	1 439 488,65	(511,35)	FR0011896513
CNP ASSURANCES 4,50 2027-06-10	EUR	1 477 500,00	4 071,54	1 458 735,84	(18 764,16)	FR0013066388
TOTALES Renta fija privada cotizada		17 883 355,00	235 725,30	17 800 268,73	(83 086,27)	
Acciones admitidas cotización						
VIVENDI SA	EUR	1 061 684,02	-	1 245 956,82	184 272,80	FR0000127771
SIEMENS AG	EUR	1 806 992,33	-	2 016 727,44	209 735,11	DE0007236101
SANOFI SA	EUR	2 413 659,58	-	2 554 500,00	140 840,42	FR0000120578
DEUTSCHE POST	EUR	1 879 465,62	-	2 319 079,25	439 613,63	DE0005552004
TOTAL SA	EUR	3 396 197,39	-	3 358 888,47	(37 308,92)	FR0000120271
ADIDAS	EUR	1 477 033,11	-	2 108 389,50	631 356,39	DE000A1EWWW0
GALP ENERGIA SGPS SA	EUR	1 983 098,62	-	2 023 936,00	40 837,38	PTGALOAM0009
MICHELIN	EUR	1 914 994,85	-	2 204 532,00	289 537,15	FR0000121261
GDF SUEZ	EUR	1 003 668,89	-	889 712,50	(113 956,39)	FR0010208488
CAP GEMINI SA	EUR	826 195,39	-	1 369 600,00	543 404,61	FR0000125338
POSTNL	EUR	3 364 990,15	-	2 835 000,00	(529 990,15)	NL0009739416
EADS	EUR	1 510 533,67	-	1 984 000,00	473 466,33	NL0000235190
ATOS	EUR	1 122 053,84	-	1 332 140,00	210 086,16	FR0000051732
NEW MOUNTAIN	USD	3 769 795,35	-	4 195 359,97	425 564,62	US6475511001
EURONEXT NV	EUR	953 081,53	-	2 364 250,00	1 411 168,47	NL0006294274
TOTALES Acciones admitidas cotización		28 483 444,34	-32 802 071,95	4 318 627,61		
Acciones y participaciones Directiva						
HALLEY-ALINEA GLOBAL	EUR	1 999 999,91	-	2 041 410,07	41 410,16	LU0908524936
LYXOR-JPX NIKKEI 400	EUR	1 981 944,29	-	2 019 240,00	37 295,71	FR0012154821
SPECTRUM GLOBAL I	EUR	4 000 000,00	-	4 069 945,36	69 945,36	IE00BQR9LW06
AVIVA INV-MULTI STRA	EUR	3 000 000,03	-	3 004 943,08	4 943,05	LU1074209757
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		10 981 944,23	-11 135 538,51	153 594,28		
TOTAL Cartera Exterior		57 348 743,57	235 725,30	61 737 879,19	4 389 135,62	

Anexo II. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2015
(Expresado en euros)

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros comprados				
EUROSTOXX 10	EUR	9 222 420,00	9 222 420,00	18/03/2016
IBEX35 10	EUR	5 906 306,00	5 906 306,00	18/01/2016
TOTALES Futuros comprados		15 128 726,00	15 128 726,00	
Compra de opciones "call"				
IBEX35 1 2016-02-19	EUR	26 150 200,00	54 274,00	19/02/2016
TOTALES Compra de opciones "call"		26 150 200,00	54 274,00	
Emisión de opciones "put"				
EUROSTOXX 10 2016-03-18	EUR	26 000 000,00	97 000,00	18/03/2016
TOTALES Emisión de opciones "put"		26 000 000,00	97 000,00	
Otros compromisos de compra				
HALLEY-ALINEA GLOBAL	EUR	-	2 041 410,07	-
SPECTRUM GLOBAL I	EUR	-	4 069 945,36	-
AVIVA INV-MULTI STRA	EUR	-	3 004 943,08	-
TOTALES Otros compromisos de compra			9 116 298,51	
Futuros vendidos				
EUR BOBL 5A 6% 1	EUR	8 779 680,00	8 754 890,00	10/03/2016
EUR BUND 10A 6% 1	EUR	23 305 450,00	23 214 240,00	10/03/2016
TOTALES Futuros vendidos		32 085 130,00	31 969 130,00	
Compra de opciones "put"				
EUROSTOXX 10 2016-03-18	EUR	34 000 000,00	1 915 000,00	18/03/2016
TOTALES Compra de opciones "put"		34 000 000,00	1 915 000,00	
TOTALES		133 364 056,00	58 280 428,51	



CLASE 8.^a



0M5526400

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

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

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
C.A. MADRID 4,30 2026-09-15	EUR	4 365 819,59	41 460,87	4 781 003,33	415 183,74	ES00000101263
C.A. ARAGON 8,25 2027-01-17	EUR	4 491 956,45	205 685,35	5 142 303,20	650 346,75	ES00000107401
C.A. MADRID 5,00 2036-02-12	EUR	1 526 668,64	65 627,99	1 898 658,43	371 989,79	ES00000101594
TOTALES Deuda pública		10 384 444,68	312 774,21	11 821 964,96	1 437 520,28	
Renta fija privada cotizada						
CEDULAS AYT CEDULAS CAJAS X 3,75 2025-06-30	EUR	3 033 945,00	55 180,56	3 512 049,99	478 104,99	ES0312342019
AYT DEU SUB I FTA 0,28 2016-11-17	EUR	3 093 284,12	9 212,68	3 084 108,44	(9 175,68)	ES0312284005
TECNOCOM 6,50 2017-04-08	EUR	2 402 246,57	129 155,30	2 361 387,17	(40 859,40)	ES0347582001
ESTACIONAMIENTOS Y S 6,88 2021-07-23	EUR	1 882 145,67	57 730,39	1 975 832,42	93 686,75	ES0205037007
ENCE 7,25 2016-02-15	EUR	756 725,11	18 523,15	783 893,52	27 168,41	XS0879841251
BANCO SANTANDER SA 6,25 2021-09-11	EUR	2 365 625,00	11 172,61	2 419 692,12	54 067,12	XS1107291541
BBVA 7,00 2019-02-19	EUR	3 238 000,00	25 591,76	3 264 797,28	26 797,28	XS1033661866
VIARIO A31, S.A. 5,00 2024-11-25	EUR	1 995 740,21	9 942,64	2 002 716,22	6 976,01	ES0205052006
TOTALES Renta fija privada cotizada		18 767 711,68	316 509,09	19 404 477,16	636 765,48	
Acciones admitidas cotización						
AMADEUS IT HOLDING	EUR	1 002 636,31	-	1 419 346,50	416 710,19	ES0109067019
GAS NATURAL SDG SA	EUR	544 869,94	-	1 003 333,34	458 463,40	ES0116870314
REPSOL SA	EUR	2 059 170,30	-	2 176 300,00	117 129,70	ES0173516115
TELEFONICA SA	EUR	4 792 346,96	-	4 087 391,84	(704 955,12)	ES0178430E18
MIQUEL Y COSTAS	EUR	1 619 047,73	-	2 021 472,00	402 424,27	ES0164180012
FERROVIAL SA	EUR	566 500,02	-	850 815,00	284 314,98	ES0118900010
MAPFRE SA	EUR	2 659 936,98	-	2 474 238,85	(185 698,13)	ES0124244E34
TECNICAS REUNIDAS	EUR	1 473 117,26	-	1 415 310,00	(57 807,26)	ES0178165017
ALMIRALL SA	EUR	1 935 481,97	-	2 310 123,75	374 641,78	ES0157097017
DIA SA	EUR	2 214 543,19	-	2 402 729,00	188 185,81	ES0126775032
PROSEGUR CIA DE SEGU	EUR	828 719,58	-	871 312,00	42 592,42	ES0175438003
INDITEX	EUR	2 006 411,05	-	2 261 575,53	255 164,48	ES0148396007
CIA DE DISTR	EUR	2 001 160,47	-	2 536 800,00	535 639,53	ES0105027009
DERECHOS REPSOL SA	EUR	64 300,00	-	63 980,00	(320,00)	ES0673516953
TOTALES Acciones admitidas cotización		23 768 241,76	-	25 894 727,81	2 126 486,05	
TOTAL Cartera Interior		52 920 398,12	629 283,30	57 121 169,93	4 200 771,81	



CLASE 8.^a



0M5526401

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
BARCLAYS 8,00 2020-12-15	EUR	2 126 250,00	4 916,59	2 134 721,77	8 471,77	XS1002801758
SOCIETE GENERALE FR 6,75 2021-04-07	EUR	2 622 000,00	43 482,22	2 625 208,88	3 208,88	XS0867620725
GENERALI FINANCE BV 4,60 2025-11-21	EUR	2 506 250,00	12 593,26	2 530 173,41	23 923,41	XS1140860534
TOTALES Renta fija privada cotizada		7 254 500,00	60 992,07	7 290 104,06	35 604,06	
Acciones admitidas cotización						
VIVENDI SA	EUR	1 061 684,02	-	1 298 028,53	236 344,51	FR0000127771
SIEMENS AG	EUR	1 806 992,33	-	2 103 562,50	296 570,17	DE0007236101
SANOFI SA	EUR	3 156 324,06	-	3 215 550,00	59 225,94	FR0000120578
DEUTSCHE POST	EUR	1 879 465,62	-	2 416 470,75	537 005,13	DE0005552004
TOTAL SA	EUR	3 396 197,39	-	3 461 042,96	64 845,57	FR0000120271
ADIDAS	EUR	1 477 033,11	-	1 351 189,00	(125 844,11)	DE000A1EWWW0
GALP ENERGIA SGPS SA	EUR	978 942,83	-	727 595,30	(251 347,53)	PTGALOAM0009
MICHELIN	EUR	1 914 994,85	-	1 887 771,60	(27 223,25)	FR0000121261
GDF SUEZ	EUR	1 003 668,89	-	1 058 935,00	55 266,11	FR0010208488
CAP GEMINI SA	EUR	826 195,39	-	951 680,00	125 484,61	FR0000125338
NEOPOST SA	EUR	1 867 742,53	-	1 666 575,75	(201 166,78)	FR0000120560
BPOST SA	EUR	1 002 811,11	-	1 444 141,80	441 330,69	BE0974268972
C&C GROUP PLC	EUR	825 780,54	-	673 320,00	(152 460,54)	IE00B010DT83
NEW MOUNTAIN	USD	3 280 455,44	-	3 828 236,07	547 780,63	US6475511001
EURONEXT NV	EUR	2 717 044,81	-	3 819 359,30	1 102 314,49	NL0006294274
TOTALES Acciones admitidas cotización		27 195 332,92	-	29 903 458,56	2 708 125,64	
Acciones y participaciones Directiva						
HALLEY-ALINEA GLOBAL	EUR	999 999,99	-	1 024 285,14	24 285,15	LU0908524936
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		999 999,99	-	1 024 285,14	24 285,15	
TOTAL Cartera Exterior		35 449 832,91	60 992,07	38 217 847,76	2 768 014,85	



CLASE 8.^a



OM5526402

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

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

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros comprados				
IBEX35 10	EUR	3 073 290,00	3 073 290,00	16/01/2015
EUROSTOXX 10	EUR	3 133 000,00	3 133 000,00	20/03/2015
TOTALES Futuros comprados		6 206 290,00	6 206 290,00	
Otros compromisos de compra				
HALLEY-ALINEA GLOBAL	EUR	-	1 024 285,14	-
TOTALES Otros compromisos de compra		-	1 024 285,14	
Futuros vendidos				
EUR BOBL 5A 6% 1	EUR	8 678 640,00	8 728 760,00	6/03/2015
DBR 1,75 02.24 1	EUR	14 862 340,00	15 119 390,00	6/03/2015
TOTALES Futuros vendidos		23 540 980,00	23 848 150,00	
TOTALES		29 747 270,00	31 078 725,14	



CLASE 8.^a



0M5526403



CLASE 8.^a



0M5526404

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2015

El año 2015 distintos factores geopolíticos y macro y microeconómicos han determinado, en gran medida, el devenir de los mercados financieros.

Si nos centramos en los aspectos geopolíticos, el año 2015 vino marcado principalmente por:

- Nuevo episodio de la crisis Griega con la Unión Europea (que continuaron durante el tercer trimestre del año) que terminó con nuevas elecciones en Grecia (tras un referéndum rechazando el plan de rescate inicial de la UE).
- La crisis geopolítica en Siria y movimiento de refugiados sirios hacia Europa.
- La guerra contra el Estado Islámico y los atentados en Europa por movimientos yihadistas.
- Las elecciones
 - o Portuguesas (finalmente formando gobierno un bloque de partidos de izquierda liderados por el partido socialista)
 - o Españolas, tanto generales (con la incertidumbre generada por el resultado de las mismas) como las autonómicas en Cataluña (con el proceso separatista iniciado por el parlamento catalán)
 - o Regionales en Francia con el fuerte ascenso del partido de ultra derecha del Frente Nacional.
- Adicionalmente, el gobierno británico anunciaba el referéndum de permanencia en la UE para 2016, año que coincide con las elecciones en el mes de Noviembre de un nuevo presidente en EEUU.

Desde el punto de vista macroeconómico, y si de EEUU hablamos, cabe destacar fundamentalmente los buenos datos de empleo registrados a lo largo de 2015, que dejaba la tasa de paro en el nivel del 5%, registrando un crecimiento económico del 1.8%.

En Europa, cabe destacar el fuerte crecimiento de la economía española (3,2%) y la reducción de la tasa de desempleo en 2,8 puntos porcentuales hasta el 20.9%. Por su parte, Alemania registraba tasas de crecimiento y de desempleo de 1,7% y 6,2% respectivamente, mientras Italia crecía a niveles cercanos al 1% y Francia cerraba creciendo al 1,3%.



CLASE 8.ª



0M5526405

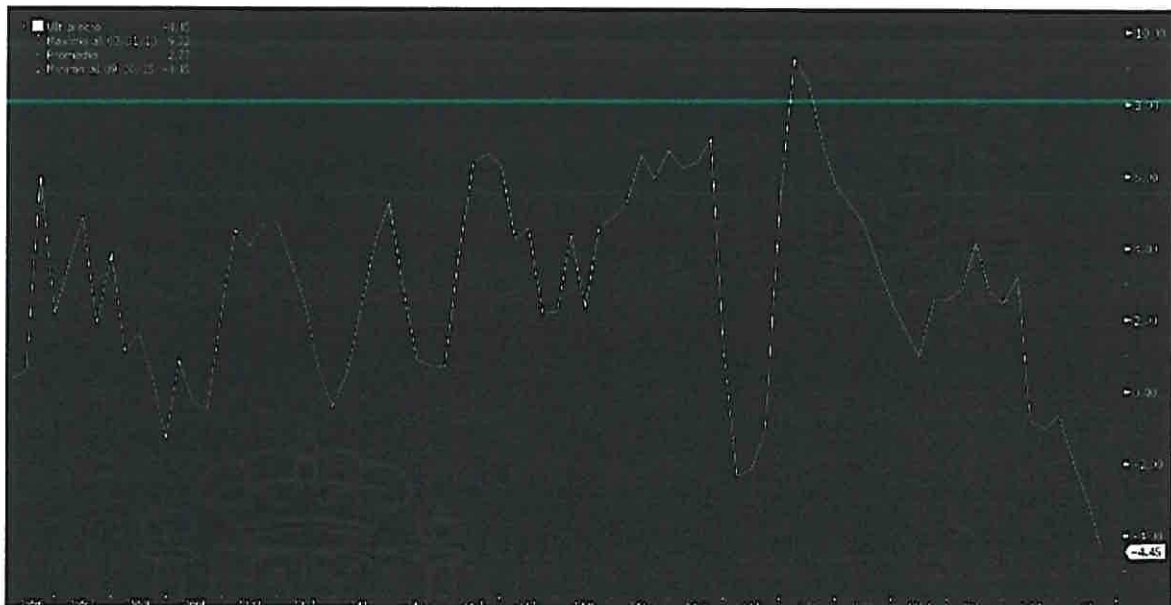
Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2015

Sin embargo, y desde el punto de vista macroeconómico, lo más relevante de 2015 (por su impacto en los mercados) ha sido la desaceleración de la economía China y sus implicaciones sobre la economía global (con la incertidumbre sobre la fiabilidad de las cifras oficiales del gobierno chino sobre la desaceleración real de la economía). Mientras en los últimos años la economía china había crecido por encima del 8%, este año lo hacía por debajo de 7%.

Esto, que aparentemente no debería ser un problema, y es consistente con una economía que está cambiando el modelo (desde uno basado en el sector industrial y exportador a otro orientado al consumo interno y de servicios), genera muchas dudas entre los inversores. Los indicadores adelantados de la economía china reflejan una desaceleración mucho más abrupta, que podría estar generando a su vez desaceleración económica de los países exportadores de materias primas hacia China, e incluso justificar la fortísima caída del precio de algunas de las materias primas que importa China. Esta desaceleración china estaría impactando de forma muy notable en países exportadores de materias primas, como Brasil, que han entrado en una profunda recesión.

Evolución de la tasa de crecimiento anual de la economía brasileña



Por otro lado, la evolución de las materias primas, ha sido, sin embargo, uno de los elementos destacados para la aceleración del crecimiento, especialmente en Europa, una de las regiones del mundo más importadoras de materias primas, especialmente de petróleo.



CLASE 8.^a



0M5526406

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2015

El crudo a lo largo de 2015, y ajustado a Euros, ha tenido una rebaja en su precio de más de un 30%, mientras el índice general de materias primas ha caído cerca del 15%. A modo de ejemplo, esta caída del precio del crudo ha supuesto un ahorro de 12.000-15.000 millones de euros (entorno al 1,3% del PIB español), que se une al que ya se produjo en 2014, lo que ha podido destinarse a incrementar el consumo, la inversión y/o el ahorro por parte de las familias las empresas y el Estado.

Esto, tan positivo para Europa, es uno de los factores relevantes de la desaceleración económica de la práctica totalidad de los grandes países productores de petróleo, especialmente los países del Golfo Pérsico, pero también, Rusia, Venezuela, Angola, Nigeria..., etc.

La caída del precio del crudo se explica:

- Por un exceso de oferta: el incremento de la producción a nivel mundial, gracias a la nueva producción de "shale oil" en los EEUU, y por una "guerra" dentro del seno de la OPEP por seguir manteniendo cuota de mercado por los productores más eficientes y con un coste marginal de extracción de crudo más bajo (Arabia Saudí) frente a otros países. Estos, además de no contar prácticamente con otros ingresos de exportación salvo los derivados del crudo (lo que les limita la capacidad de ajustar el precio vía reducción de la producción, dada la necesidad de contar ingresos para mantener los gastos del país), su coste de extracción es mayor que los primeros. Dentro de este grupo están países como Venezuela, Angola, Nigeria.
- Por una desaceleración de la demanda: Desaceleración en China y muchos de los países emergentes, sin que sea compensado por un aumento equivalente en los países desarrollados, indicando una desaceleración del crecimiento mundial.



CLASE 8.^a
ECONOMÍA

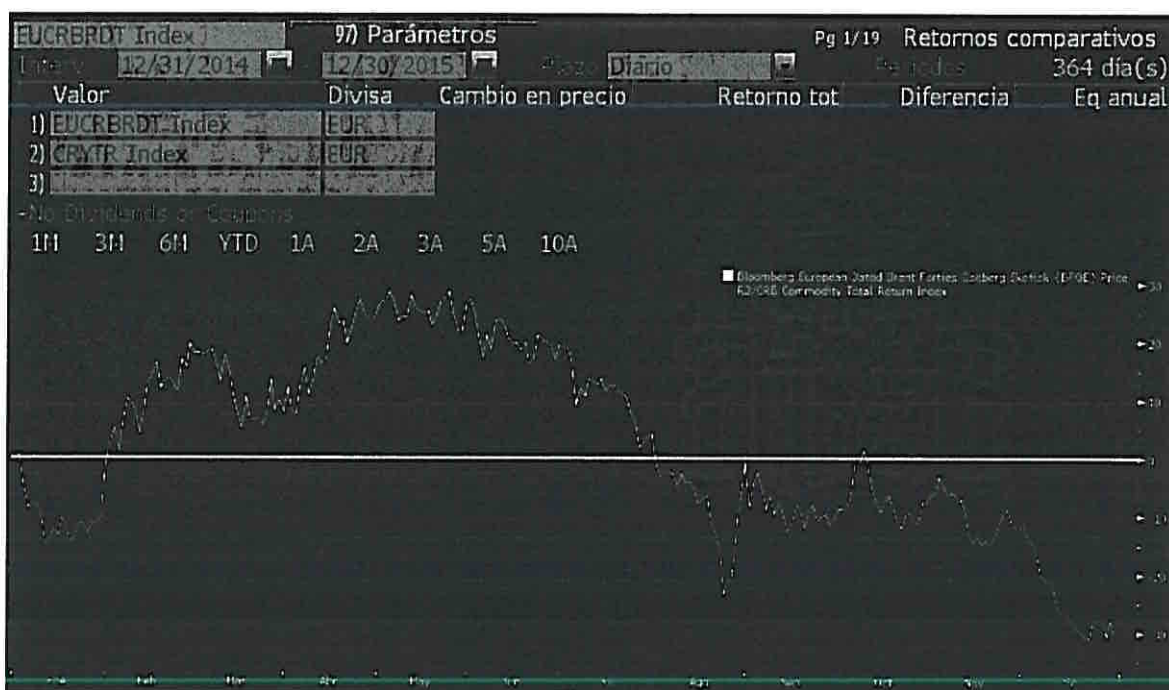


0M5526407

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2015

Evolución del Precio del Petróleo y del índice de materias primas en 2015 (en euros)



Otro de los elementos fundamentales desde el punto de vista macroeconómico y financiero, y que ha venido muy marcado por las decisiones de los bancos centrales a nivel mundial, ha sido la evolución del tipo de cambio Dólar/Euro.

Debido a la diferencia en el punto del ciclo económico en la Zona Euro y en los EEUU, la actuación de los de los Bancos Centrales a ambos lados del Atlántico ha sido muy diferente. Mientras las Reserva Federal de los EEUU comenzaba en Diciembre el ciclo alcista de tipos de interés con la primera subida de tipos desde Junio de 2006, y una vez finalizado su programa de expansión cuantitativa, el BCE incrementaba su programa de inyección de liquidez en el sistema.

Esta diferencia de actuaciones ha provocado, entre otras cosas, un debilitamiento del euro frente al dólar entre el 10-15% a lo largo de todo el año 2015, continuando el movimiento iniciado en el año anterior (el euro cotizaba por encima de los 1,4\$ en Mayo del 2014).



CLASE 8.^a



0M5526408

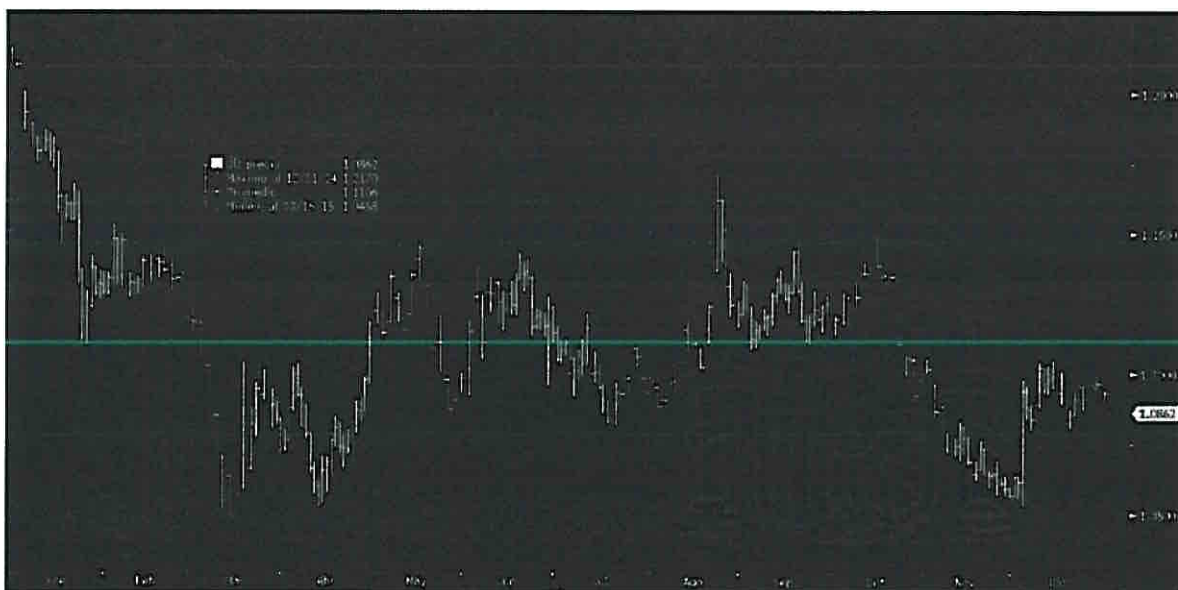
Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2015

La moneda única ha ayudado a acelerar las exportaciones al resto del mundo y frenar el ritmo de las importaciones hacia la zona euro (debido a la ganancia de competitividad de los productos y servicios frente a la de otros competidores cuyas monedas no se han depreciado), y en algunos países, como en España, un incremento del número de turistas, especialmente de aquellos cuya moneda no es la común europea.

A este último hecho, también ha ayudado la situación de inseguridad que viven muchos países de la ribera sur y este del Mediterráneo, lo que ha provocado la llegada a nuestras costas de un mayor número de turistas.

Evolución de la cotización del Dólar/Euro



El tercer elemento que podemos destacar que ha ayudado a la recuperación económica en Europa, y especialmente en España, ha sido el entorno de muy bajos tipos de interés y las fortísimas inyecciones de liquidez por parte del BCE, que ha provocado un incremento del crédito "barato" hacia las empresas, incluyendo PYMES, que ha provocado un incremento del consumo y de la inversión, y por ello, un incremento del empleo.

La bajada del Euribor 12 meses, aunque ya desde niveles muy reducidos, ha vuelto a provocar una reducción en el servicio de la deuda hipotecaria de las familias españolas, lo que unido al incremento del empleo y la reducción de los precios, especialmente de los combustibles, ha incrementado la renta disponible de las familias, lo que ha hecho que el consumo creciera a niveles muy cercanos al 3,5% en 2015.



CLASE 8.^a

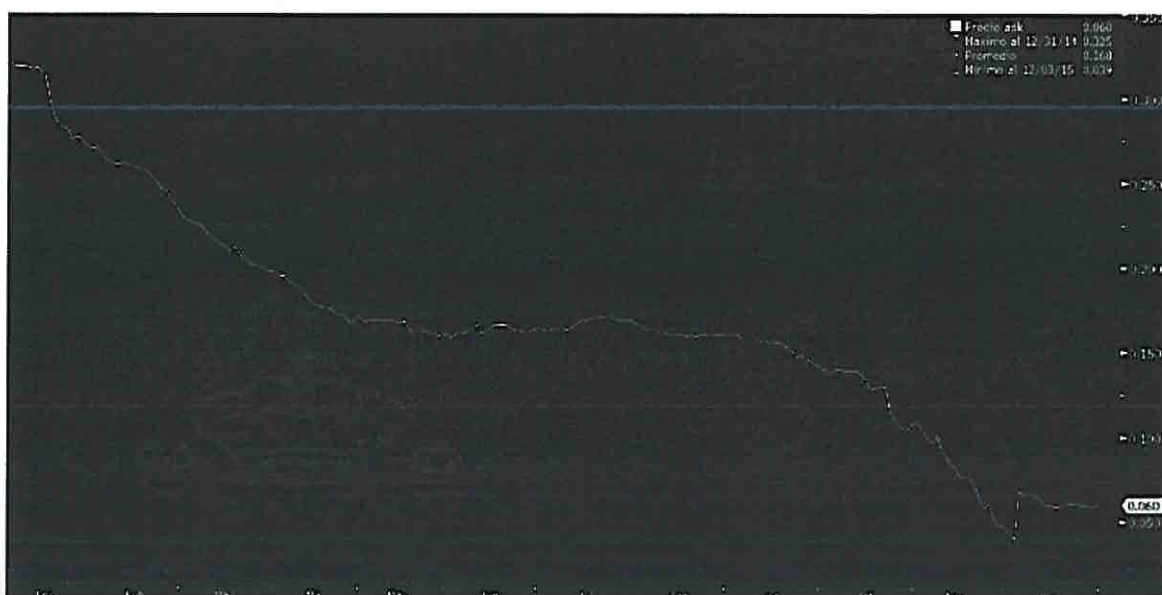


0M5526409

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2015

Evolución del Euribor 12 meses (referencia hipotecaria en España)



Sin embargo, y enlazando la macroeconomía con la economía financiera y la actuación de los bancos centrales, las medidas que llevó el BCE en 2015 (compra de bonos gubernamentales en el mercado secundario por valor de 60.000 millones de euros anuales, préstamos a la banca a tipos muy reducidos y rebaja del tipo de remuneración de los depósitos de la banca europea en el propio BCE a -0,3%, entre otras medidas) buscaba como objetivo primordial, que no único, acercar la inflación de la Zona Euro a un nivel cercano, aunque inferior, al 2%.

Este tipo de medidas se han tomado a lo largo de 2015 por parte del Banco de Japón, y anteriormente fueron tomadas por el Banco de Inglaterra y la Reserva Federal de los EEUU (en estos dos últimos años con un grado de éxito elevado).

Sin embargo, hasta ahora estas medidas no han tenido demasiado éxito en la Zona Euro (en lo que se refiere a la inflación), dado que el dato de cierre de 2015 de la variación del IPC de la Zona Euro fue de 0,2%, principalmente por la bajada del precio de las materias primas, especialmente el petróleo. Esta razón ha llevado a incrementar las medidas de expansión monetaria al BCE a lo largo del año, y a anunciar que las incrementaría de nuevo si se retrasa la consecución del objetivo establecido.



CLASE 8.^a



0M5526410

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2015

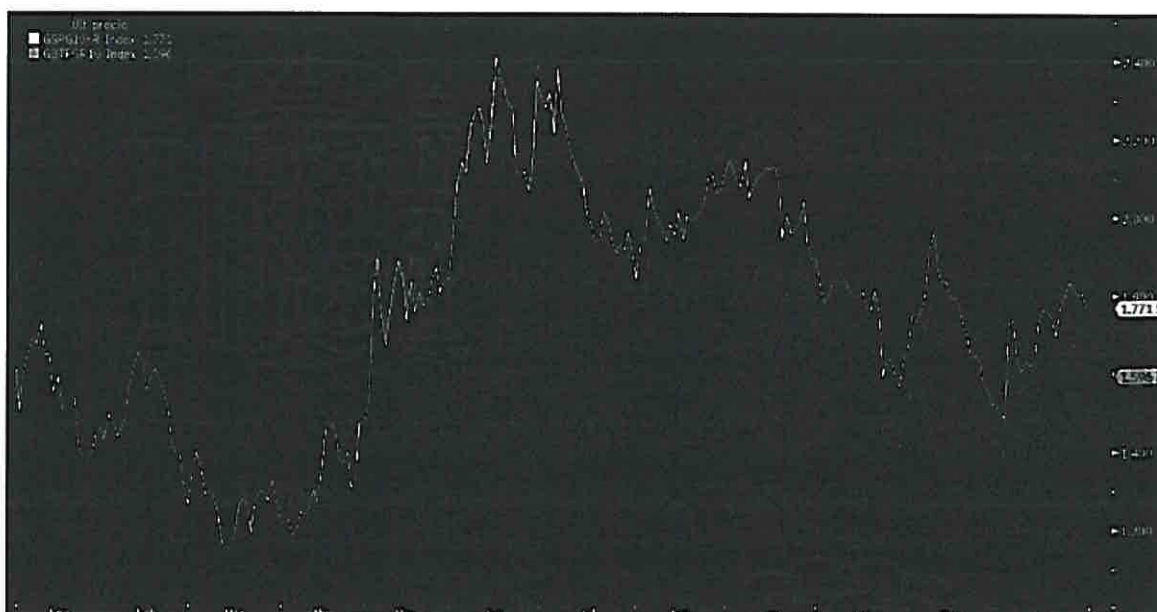
No obstante, el objetivo de reducción de las tasas de interés, no solo de corto plazo sino también de largo plazo, si ha evolucionado positivamente ya que los tipos de interés a 10 años en Alemania cerraron el 2015 en el 0,63% (después de haber hecho un mínimo en el año de un 0,07%) y en 1,77% para España (con un mínimo de 1,05% en 2015).

Este hecho ha provocado, que a pesar de los muy bajos tipos de interés de los bonos públicos euros con lo que cerró el año 2014, y que hacía difícil una bajada adicional, las carteras de renta fija gubernamental en euros, hayan obtenido un rendimiento positivo, aunque reducido. La obtención de rendimientos positivos para 2015 en estos activos se preveía poco probable a comienzos del año.

Si hablamos de los bonos periféricos europeos, quizás lo más destacable, ha sido la buena evolución de la deuda pública italiana, al menos comparada con la española, ya que si comenzaba 2015 con un diferencial de rentabilidades en el plazo de 10 años entre Italia y España de 25 pp.bb, el cierre del año se situaba en 17 pp.bb negativo.

La sorpresa positiva de la evolución de la economía italiana y la incertidumbre política generada en España con los resultados de las elecciones generales en el mes de Diciembre y la situación política en Cataluña, tuvieron, sin duda, su reflejo en la evolución del diferencial de rentabilidades antes citado.

Evolución de la rentabilidad del bono a 10 años español e italiano





CLASE 8.^a
FONVALOR EURO



0M5526411

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2015

Si nos centramos en bonos de comunidades autónomas y cédulas hipotecarias multicedentes españolas, hay que destacar que durante la primera parte del año continuaron la reducción de sus diferenciales frente a la deuda pública española, llegando las cédulas multicedentes a cotizar, en plazos superiores a 10 años, con rentabilidades inferiores en 40 puntos básicos a la de los bonos de gobierno españoles para el mismo plazo.

Los diferenciales de los bonos corporativos, y en línea al movimiento de los mercados bursátiles que comentaremos a continuación, fueron ampliándose frente a la curva de tipos de interés de los activos libre de riesgo. Así, el Itraxx Main (promedio de los diferenciales de las mayores 125 compañías europeas emisoras de bonos en euros catalogadas con grado de inversión por las agencias de rating) cerraba en niveles de 77 pp.bb., frente a los 63 pp.bb. con los que cerraba 2014.

No obstante, eran las compañías con un mayor grado de apalancamiento y con una solvencia más cuestionable, y catalogadas por las agencias de rating como bonos de alto rendimiento, las que veían como sus diferenciales se ampliaban de forma muy notable, especialmente aquellas que tenían sus negocios vinculados con las materias primas y el petróleo

Evolución del diferencial de los bonos de alto rendimiento en EEUU





CLASE 8.^a



0M5526412

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2015

Si nos centramos ya en los mercados bursátiles, el año ha tenido dos partes claramente diferenciadas:

- Una primera, durante los primeros 4 meses del año, en la que, apoyado por las buenas perspectivas de resultados por las empresas, especialmente europeas por la depreciación del euro, las medidas tomadas por los bancos centrales de inyecciones masivas de liquidez, y la falta de alternativas de inversiones rentables, los mercados repuntaban entre el 15 y 20%.
- Una segunda parte, donde las bolsas empezaron a cotizar la incertidumbre sobre la evolución de la economía china, la desaceleración mundial, los riesgos generados por una caída del precio del petróleo, los riesgos e incertidumbres geopolíticas que comentábamos anteriormente, etc., provocaban caídas relevantes, haciendo incluso que algunos índices, incluyendo los dividendos pagados por las compañías integrantes, acabarían en rentabilidades negativas, como el Ibex 35.

Cabe destacar, aquí de nuevo la diferencia entre índices regionales, Así, la bolsa americana se apreciaba para los inversores en euros (debido al efecto divisa), casi un 13%, la bolsa italiana se revalorizaba un 15%, el índice representativo de las bolsas de la Eurozona se revalorizaba un 6,4%, el Ibex 35 se dejaba un 3,7% y los mercados emergentes recogían con caídas superiores al 15% el deterioro de sus economías.

El comportamiento de los distintos sectores dentro de la bolsa europea también fue muy diferente. Así, los índices representativos de las empresas relacionadas con las materias primas, energía, servicios públicos y bancos (especialmente los españoles) tuvieron pérdidas a lo largo de 2015, las empresas relacionadas con el ocio y turismo, consumo, salud y tecnología fueron los claros ganadores del 2015.



CLASE 8.^a

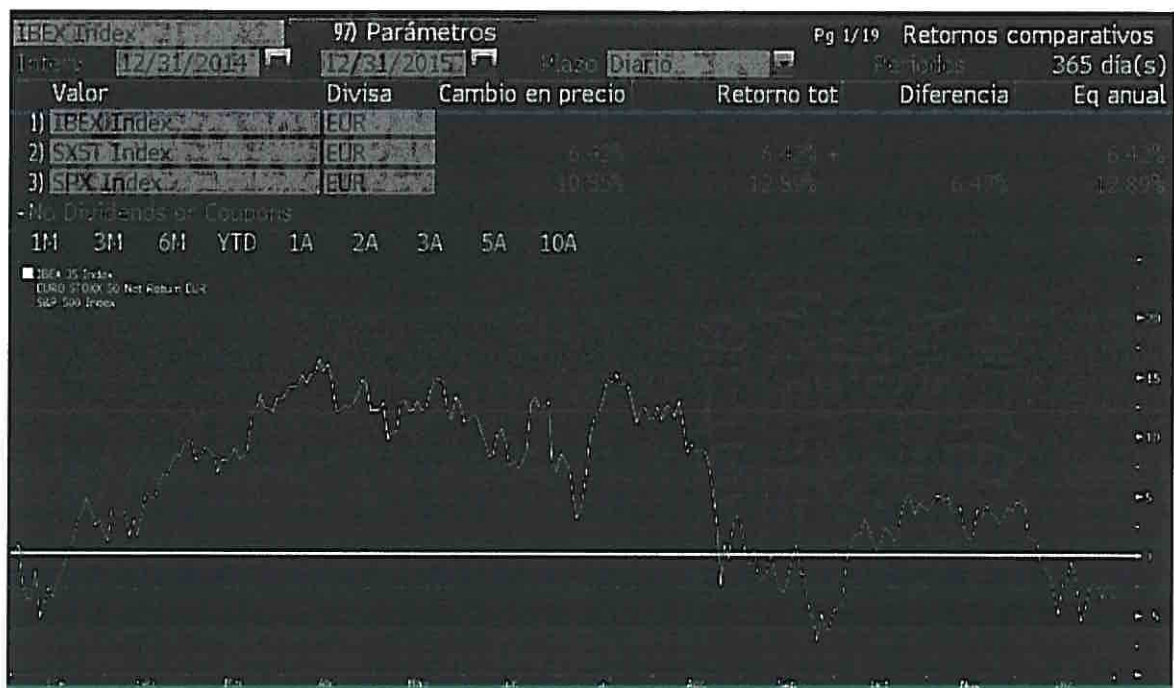


0M5526413

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2015

Evolución de la rentabilidad del Ibex 35, Eurostoxx 50 y S&P 500 (en euros)



El año ha venido claramente marcado por un incremento notable de la volatilidad, cosa que en los últimos 3 años apenas habíamos visto, especialmente en los meses de verano.



CLASE 8.^a

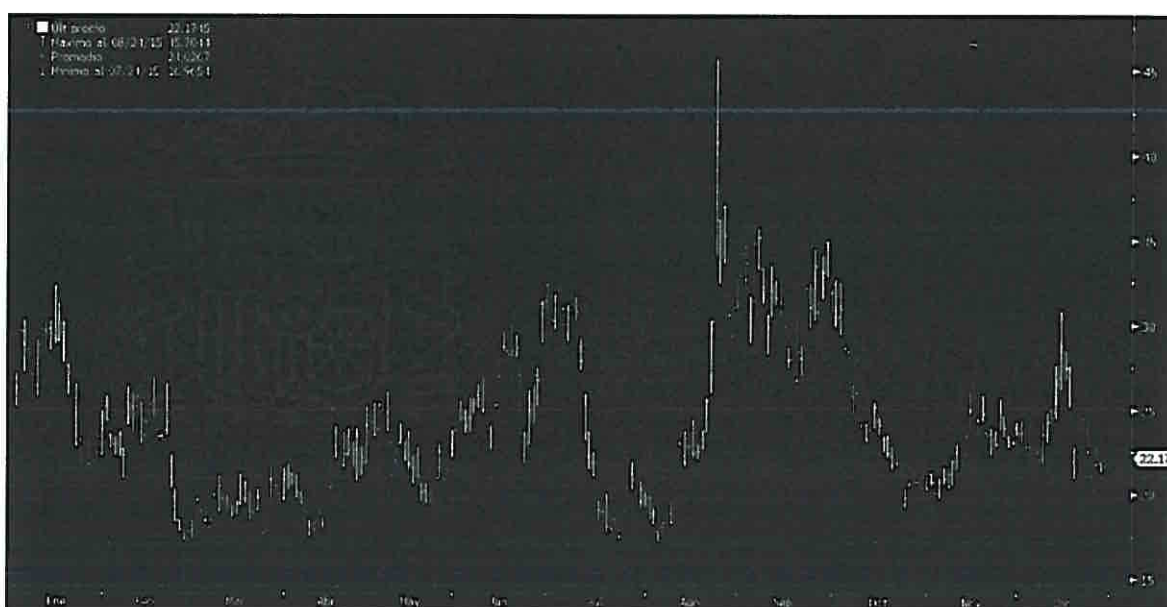


0M5526414

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2015

Evolución del índice de volatilidad del Eurostoxx 50



Perspectivas de Mercado

El año 2016 se antoja como un año realmente complicado en la gestión de las carteras.

Las incertidumbres económicas de la evolución de la economía china y su impacto en los mercados emergentes y en el mundo desarrollado finalmente, es el elemento más relevante que marcará el devenir económico y de los mercados financieros.

Otros elementos geopolíticos que ya estaban presentes en 2015, como la situación en Siria, el Estado Islámico, y los distintos procesos electorales en Europa (incluyendo la incertidumbre política en España), el referéndum de salida del Reino Unido de la Unión Europea y en Noviembre la elección del nuevo presidente de los EEUU, tendrán claramente su impacto en el devenir de los mercados financieros.

La actuación de los bancos centrales será otro elemento muy relevante en la evolución tanto del mercado de divisas, como de deuda pública y de los mercados bursátiles. El comienzo de la subida de tipos de interés en EEUU podría ponerse en duda, en tanto en cuanto la economía de EEUU se vea impactada por la desaceleración en China y en los países emergentes, de igual modo que el BCE podría incrementar su actuación en los mercados o, por otro lado, comenzar a retirarla si la inflación comenzara a acelerarse en Europa. Este último hecho sería de difícil ocurrencia si no mediara antes una fuerte subida del precio del petróleo y del resto de las materias primas.



CLASE 8.^a
FONVALOR EURO



0M5526415

Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Informe de gestión del ejercicio 2015

Y este último hecho también sería muy seguido por los inversores, no solo por los directamente implicados por negociar materias primas o invertir en empresas implicadas en este sector, sino también por los inversores en activos financieros emitidos por entidades financieras, y por ende por todos los inversores.

Lo que parece casi asegurado es que vamos a vivir episodios de fuerte volatilidad durante los próximos trimestres, y de modo más intensos y más frecuentes que los vistos en los últimos años.

Y todo esto conjugado con una rentabilidad de los bonos gubernamentales y de las empresas con alta calidad crediticia muy cercana a cero o incluso negativa, lo que incentiva, de modo artificial, a la toma de posiciones en activos con riesgo a inversores que probablemente no estén dispuestos a asumir los niveles de riesgo que deben asumir para la obtención de rentabilidad similares a los de años anteriores.

Este 2016, la selección de activos y una buena asignación de activos, especialmente en los episodios de alta volatilidad, con un estricto control de los riesgos asumidos se antojan más importante que los años pasados.

Gastos de I+D y Medio Ambiente

A lo largo del ejercicio 2015 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad de la Entidad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2015 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

Acciones propias

Al Fondo no le aplica lo referente a las acciones propias.

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2015

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2015 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.



CLASE 8.ª



OM0817488

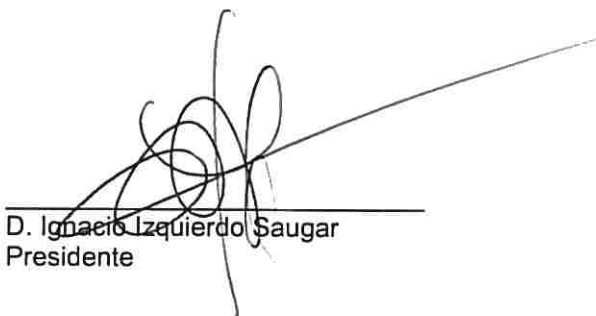
Aviva Fonvalor Euro, F.I.

Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión

Reunidos los Administradores de Aviva Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A., en fecha 31 de marzo de 2016, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015 de Aviva Fonvalor Euro, F.I., las cuales vienen constituidas por los documentos anexos que preceden a este escrito, los cuales han sido extendidos en papel timbrado del Estado, con numeración correlativa e impresos por una cara, conforme a continuación se detalla:

Ejemplar	Documento	Número de folios en papel timbrado
Primer ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0M5526332 al 0M5526361 Del 0M5526362 al 0M5526373
Segundo ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0M5526374 al 0M5526403 Del 0M5526404 al 0M5526415
Tercer ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0M5526416 al 0M5526445 Del 0M5526446 al 0M5526457
Cuarto ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0M5526458 al 0M5526487 Del 0M5526488 al 0M5526499

FIRMANTES:


D. Ignacio Izquierdo Saugar
Presidente


D. José Caturla Vicente
Consejero


D. Neil Stewart
Consejero