



Torrenova de  
Inversiones, S.A.,  
Sociedad de Inversión  
de Capital Variable, S.A.

Cuentas Anuales  
31 de diciembre de 2018

Informe de Gestión  
Ejercicio 2018

(Junto con el Informe de Auditoría)



KPMG Auditores, S.L.  
Pº de la Castellana, 259 C  
28046 Madrid

## **Informe de Auditoría de Cuentas Anuales emitido por un Auditor Independiente**

A los accionistas de Torrenova de Inversiones, S.A., Sociedad de Inversión de Capital Variable.

### **INFORME SOBRE LAS CUENTAS ANUALES**

#### **Opinión**

---

Hemos auditado las cuentas anuales de Torrenova de Inversiones, S.A., Sociedad de Inversión de Capital Variable (la Sociedad), que comprenden el balance a 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 a 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.

## Cuestiones clave de la auditoría

Las cuestiones clave de la auditoría son aquellas cuestiones que, según nuestro juicio profesional, han sido de la mayor significatividad en nuestra auditoría de las cuentas anuales del periodo actual. Estas cuestiones han sido tratadas 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 esas cuestiones.

### Existencia y Valoración de la cartera de inversiones financieras Véase Notas 3 y 5 de las cuentas anuales

<i>Cuestión clave de la auditoría</i>	<i>Cómo se abordó la cuestión en nuestra auditoría</i>
<p>La cartera de inversiones financieras de la Sociedad a 31 de diciembre de 2018 está invertida en instrumentos financieros (véase nota 5) cuyas normas de valoración aplicables se encuentran descritas en la nota 3 de las cuentas anuales adjuntas.</p> <p>La existencia y valoración de estos instrumentos financieros es un factor clave en la determinación del patrimonio neto de la Sociedad y, por lo tanto, del valor liquidativo de la misma por lo que lo consideramos una cuestión clave de nuestra auditoría.</p>	<p>Como parte de nuestros procedimientos, en el contexto de nuestra auditoría, hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por la Sociedad Gestora en relación con la valoración de la cartera de inversiones financieras de la Sociedad.</p> <p>Adicionalmente, los principales procedimientos realizados sobre la existencia y valoración de la cartera de inversiones financieras de la Sociedad son los siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Hemos obtenido de la Entidad Depositaria la confirmación de las inversiones y participaciones de la cartera de inversiones financieras de la Sociedad.</li> <li>– Hemos obtenido y utilizado, para la valoración de los instrumentos financieros en mercados organizados, los precios de fuentes externas o datos observables de mercado y los hemos comparado con los valores contabilizados por la Sociedad.</li> <li>– Hemos evaluado si la información de las cuentas anuales en relación con la cartera de inversiones financieras es adecuada de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación.</li> </ul>



## **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 entidad obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas anuales 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 2018 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

## **Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales**

---

Los administradores de la Sociedad 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 de la Sociedad 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 de la Sociedad 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.

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 Sociedad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores de la Sociedad.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores de la Sociedad, 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 Sociedad 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.

También proporcionamos a los administradores de la Sociedad una declaración de que hemos cumplido los requerimientos de ética aplicables, incluidos los de independencia, y nos hemos comunicado con la misma para informar de aquellas cuestiones que razonablemente puedan suponer una amenaza para nuestra independencia y, en su caso, de las correspondientes salvaguardas.

Entre las cuestiones que han sido objeto de comunicación a los administradores de la Sociedad, determinamos las que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, las cuestiones clave de la auditoría.

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

## **INFORME SOBRE OTROS REQUERIMIENTOS LEGALES Y REGLAMENTARIOS**

### **Informe adicional de conformidad con el artículo 36 de la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas**

La opinión expresada en este informe es coherente con lo manifestado en nuestro informe adicional de conformidad con el artículo 36 de la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas de fecha 15 de abril de 2019.

### **Periodo de contratación**

La Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 28 de junio de 2017 nos nombró como auditores de la Sociedad por un período de tres años, contados a partir del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2017.

KPMG Auditores, S.L.  
Inscrito en el R.O.A.C. nº S0702

María Eugenia Fernández-Villarán Ara  
Inscrito en el R.O.A.C. nº 2.931

15 de abril de 2019



KPMG AUDITORES, S.L.

2019 Núm. 01/19/05699

96,00 EUR

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



ON6362248

**TORRENOVA DE INVERSIONES, S.A., SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE**

**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 (*)
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	-	-	<b>PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS</b>	<b>1.156.082.131,62</b>	<b>1.503.000.239,19</b>
Inmovilizado intangible	-	-	Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas	1.156.082.131,62	1.503.000.239,19
Inmovilizado material	-	-	Capital	89.044.412,67	89.044.412,67
Bienes inmuebles de uso propio	-	-	Participes	-	-
Mobiliario y enseres	-	-	Prima de emisión	1.198.661.197,35	1.199.551.847,53
Activos por impuesto diferido	-	-	Reservas	253.848.926,87	239.818.726,41
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>1.159.560.769,42</b>	<b>1.508.605.441,33</b>	(Acciones propias)	(321.063.914,49)	(39.578.130,81)
Deudores	7.574.757,25	2.931.206,52	Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Cartera de inversiones financieras	1.127.195.672,74	1.501.069.335,60	Otras aportaciones de socios	-	-
Cartera interior	108.352.477,01	137.523.751,88	Resultado del ejercicio	(64.408.490,78)	14.163.383,39
Valores representativos de deuda	99.288.812,01	127.749.376,88	(Dividendo a cuenta)	-	-
Instrumentos de patrimonio	9.063.665,00	9.774.375,00	Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-	Otro patrimonio atribuido	-	-
Depósitos en EECC	-	-			
Derivados	-	-	<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	-	-
Otros	-	-	Provisiones a largo plazo	-	-
Cartera exterior	1.025.694.280,61	1.379.965.647,55	Deudas a largo plazo	-	-
Valores representativos de deuda	742.272.872,50	1.067.398.375,20	Pasivos por impuesto diferido	-	-
Instrumentos de patrimonio	283.421.408,11	311.330.604,93			
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-	<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>3.478.637,80</b>	<b>5.605.202,14</b>
Depósitos en EECC	-	-	Provisiones a corto plazo	-	-
Derivados	-	1.236.667,42	Deudas a corto plazo	-	-
Otros	-	-	Acreedores	3.478.637,80	5.560.588,96
Intereses de la cartera de inversión	(6.851.084,88)	(16.420.063,83)	Pasivos financieros	-	44.613,18
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-	Derivados	-	-
Periodificaciones	-	200,00	Periodificaciones	-	-
Tesorería	24.790.339,43	4.604.699,21			
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1.159.560.769,42</b>	<b>1.508.605.441,33</b>	<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>1.159.560.769,42</b>	<b>1.508.605.441,33</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>					
<b>CUENTAS DE COMPROMISO</b>	<b>106.104.045,63</b>	<b>114.774.946,91</b>			
Compromisos por operaciones largas de derivados	106.104.045,63	20.846.160,30			
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	93.928.786,61			
<b>OTRAS CUENTAS DE ORDEN:</b>	<b>35.119.722,82</b>	<b>35.402.122,27</b>			
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)	35.077.388,15	35.077.388,15			
Pérdidas fiscales a compensar	42.334,67	324.734,12			
Otros	-	-			
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>141.223.768,45</b>	<b>150.177.069,18</b>			

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

Las Notas 1 a 11 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2018



CLASE 8.<sup>a</sup>



ON6362249

**TORRENOVA DE INVERSIONES, S.A., SOCIEDAD DE INVERSIÓN  
DE CAPITAL VARIABLE**

**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	-	-
Gastos de Personal	-	-
Otros gastos de explotación	(11.543.608,05)	(12.719.744,55)
Comisión de gestión	(9.361.639,42)	(10.463.832,33)
Comisión depositario	(1.337.346,83)	(1.495.305,78)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(844.621,80)	(760.606,44)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>(11.543.608,05)</b>	<b>(12.719.744,55)</b>
Ingresos financieros	18.122.464,41	16.193.571,49
Gastos financieros	(71.470,15)	(52.440,37)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	(61.103.064,05)	9.436.997,08
Por operaciones de la cartera interior	(1.279.620,35)	(1.490.067,08)
Por operaciones de la cartera exterior	(58.631.389,46)	9.735.009,92
Por operaciones con derivados	(1.192.054,24)	1.192.054,24
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(1.892.674,44)	(176.360,88)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(7.920.138,50)	1.620.716,31
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	(194.767,82)	(101.847,38)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	(2.467.254,09)	(186.545,61)
Resultados por operaciones con derivados	(5.258.116,59)	1.909.109,30
Otros	-	-
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>(52.864.882,73)</b>	<b>27.022.483,63</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>(64.408.490,78)</b>	<b>14.302.739,08</b>
Impuesto sobre beneficios	-	(139.355,69)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>(64.408.490,78)</b>	<b>14.163.383,39</b>

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

Las Notas 1 a 11 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018.

**TORRENOVA DE INVERSIONES, S.A., SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE**

**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	(64.408.490,78)	14.163.383,39
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes y accionistas	-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	(64.408.490,78)	14.163.383,39

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

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	Participes	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultado del ejercicio	Total
Saldo al 31 diciembre de 2016 (*)	79.712.578,38	-	1.047.579.973,57	212.951.274,05	(9.609.929,87)	27.036.814,73	1.307.780.710,86
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al inicio del ejercicio 2017 (*)	79.712.578,38	-	1.047.579.973,57	212.951.274,05	(9.609.929,87)	27.036.814,73	1.307.780.710,86
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	14.163.383,39	14.163.383,39
Operaciones con accionistas	-	-	-	27.036.814,73	-	(27.036.814,73)	-
Aumentos de capital	8.270.933,88	-	134.694.872,69	-	-	-	142.965.806,57
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	76.504,09	(179.382,37)	(29.868.200,94)	-	(30.071.055,22)
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-
Otros variaciones del patrimonio	1.000.000,41	-	17.100.497,18	-	-	-	18.161.997,59
Saldo al 31 de diciembre de 2017 (*)	89.044.412,67	-	1.199.551.847,53	239.918.726,41	(39.578.130,81)	14.163.383,39	1.693.000.239,19
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al inicio del ejercicio 2018	89.044.412,67	-	1.199.551.847,53	239.918.726,41	(39.578.130,81)	14.163.383,39	1.693.000.239,19
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	14.163.383,39	-	(64.408.490,78)	(64.408.490,78)
Operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	(14.163.383,39)	-
Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones con accionistas	-	-	(690.650,19)	(133.182,93)	(281.485.783,66)	-	(282.509.616,79)
Otros variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-
Adición por Fusión	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2018	89.044.412,67	-	1.198.861.197,35	253.848.926,97	(321.052.914,49)	(64.408.490,78)	1.196.082.131,82

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

Las Notas 1 a 11 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018.



CLASE 8.<sup>a</sup>



ON6362250



CLASE 8.<sup>a</sup>



ON6362251

## TORRENOVA DE INVERSIONES, S.A., SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Memoria  
correspondiente al ejercicio anual terminado  
el 31 de diciembre de 2018

### 1. Reseña de la Sociedad

Torrenova de Inversiones, S.A., Sociedad de Inversión de Capital Variable (en adelante, la Sociedad) se constituyó el 30 de diciembre de 1987 bajo la denominación de Torrenova de Inversiones, S.A. Con fecha 22 de septiembre de 1992, la Sociedad cambió su denominación por la de Torrenova de Inversiones, Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A. y finalmente, con fecha 5 de febrero de 2004 la Sociedad cambió su denominación por la actual. La Sociedad se encuentra sujeta a lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y sus posteriores modificaciones, así como en lo dispuesto en el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio y sus sucesivas modificaciones por el que se reglamenta dicha ley y en la restante normativa aplicable.

La Sociedad figura inscrita en el registro administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 32 en la categoría de armonizadas conforme a la definición establecida en el artículo 13 del Real Decreto 1.082/2012. Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil, sistema organizado de negociación autorizado por el Gobierno español, sujeto al artículo 43.4 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en su organización y funcionamiento.

Al 31 de diciembre de 2018, según sus Administradores, la Sociedad no forma parte de ningún grupo de sociedades.

El domicilio social de la Sociedad se encuentra en la calle Castelló 74, Madrid.

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

Según se indica en la Nota 8, la gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a March Asset Management, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U., entidad perteneciente al Grupo Banca March.

Los valores mobiliarios están bajo la custodia de Banca March, S.A. (Grupo Banca March), entidad depositaria de la Sociedad (véase Nota 5).



CLASE 8.<sup>a</sup>



ON6362252

### Fusión por absorción

Los Consejos de Administración de la Sociedad (como Sociedad Absorbente) e Inversiones Financieras Atxe, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., Quer Nina Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., y Sayoa, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., (como Sociedades Absorbidas) en sus reuniones de fecha 29 de junio de 2016, formularon y suscribieron el Proyecto de Fusión por absorción de las sociedades absorbidas por la Sociedad, con disolución sin liquidación de las Sociedades Absorbidas y el traspaso en bloque a título universal de todo su patrimonio a la Sociedad Absorbente.

Con fecha 9 de febrero de 2017, la Sociedad y las Sociedades Absorbidas a través de sus respectivos representantes, otorgaron la escritura pública de fusión por absorción de las Sociedades Absorbidas por la Sociedad.

La ecuación de conversión o canje resultante de la fusión de las sociedades implicadas, determinada sobre la base del valor real de los patrimonios sociales y del número de acciones en circulación según la fórmula reseñada en los Proyectos de Fusión fue la siguiente:

Por cada 1 acción de Inversiones Financieras Atxe, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. correspondían 0,68515107 acciones de la Sociedad, de acuerdo a su valor liquidativo de 8 de febrero de 2017.

Por cada 1 acción de Quer Nina Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., correspondían 0,81089682 acciones de la Sociedad, de acuerdo a su valor liquidativo de 8 de febrero de 2017.

Por cada 1 acción de Sayoa, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., correspondían 1,44754034 acciones de la Sociedad, de acuerdo a su valor liquidativo de 8 de febrero de 2017.

Se consideraron como balances de fusión, a los efectos previstos en la Ley 3/2009 de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, los cerrados por la Sociedad Absorbente y las Sociedades Absorbidas el día 31 de diciembre de 2015 y que, con carácter previo a la adopción del acuerdo de fusión, se sometieron a la aprobación de las correspondientes Juntas Generales de Accionistas.

Los patrimonios netos de las Sociedades Absorbidas integrados fueron los siguientes:

Sociedad Absorbida	Miles de euros
Inversiones Financieras Atxe, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.	2.863
Quer Nina Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.	3.405
Sayoa, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.	11.897
	<b>18.165</b>

Estos patrimonios netos fueron integrados con fecha contable de 2 de marzo de 2017 mediante el canje de 1.739.269 acciones de la Sociedad Absorbente, por importe de 18.161.397,59 euros, de los que en la práctica totalidad se registraron en el patrimonio neto y el resto, por un importe no significativo, se pagaron en efectivo a los accionistas de las Sociedades Absorbidas por la compra de aquellas acciones que no se canjearon por no haber alcanzado un número entero suficiente, habiendo sido liquidado este importe con posterioridad al canje.

## 2. Bases de presentación de las cuentas anuales

### a) *Imagen fiel*

Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se formulan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación a la Sociedad, que es el establecido en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores,



CLASE 8.<sup>a</sup>



ON6362253

sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva, que constituye el desarrollo y adaptación, para las instituciones de inversión colectiva, de lo previsto en el Código de Comercio, Ley de Sociedades de Capital, Plan General de Contabilidad y normativa legal específica que le resulta de aplicación, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2018 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha.

Las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2018, que han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad, se someterán a la aprobación de la Junta General Ordinaria de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación.

#### **b) Principios contables**

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

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

En las cuentas anuales de la Sociedad se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por sus Administradores para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren, en su caso, a la evaluación del valor razonable de determinados instrumentos financieros y de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos. 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.

#### **c) Comparación de la información**

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

#### **d) Agrupación de partidas**

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

#### **e) Cambios de criterios contables**

Durante el ejercicio 2018 no se han producido cambios de criterios contables significativos respecto a los criterios aplicados en el ejercicio 2017.

#### **f) Corrección de errores**

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



ON6362254

#### **g) Impacto medioambiental**

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

### **3. Normas de registro y valoración**

En la elaboración de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes a los ejercicios 2018 y 2017 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, en su caso, el efectivo recibido por la Sociedad en concepto de garantías aportadas.
- Cartera de inversiones financieras: se compone, en su caso, de los siguientes epígrafes, desglosados en cartera interior y cartera exterior. La totalidad de estos epígrafes se clasifican a efectos de valoración como "Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias":
  - Valores representativos de deuda: obligaciones y demás valores que supongan una deuda para su emisor, que devengan una remuneración consistente en un interés, implícito o explícito, establecido contractualmente, e instrumentados en títulos o en anotaciones en cuenta, cualquiera que sea el sujeto emisor.
  - Instrumentos de patrimonio: instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.
  - Instituciones de Inversión Colectiva: incluye, en su caso, las participaciones en otras Instituciones de Inversión Colectiva.
  - Depósitos en entidades de crédito (EECC): depósitos que la Sociedad mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe "Tesorería".
  - Derivados: incluye, entre otros, el valor razonable de los contratos de futuros y forwards, el valor razonable de las primas pagadas por warrants y opciones compradas y el valor razonable de los contratos de permuta financiera que la Sociedad tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por la Sociedad.
  - Otros: recoge, en su caso, las acciones y participaciones de las entidades de capital - riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre y sus posteriores modificaciones, 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.



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N6362255

- Inversiones morosas, dudosas o en litigio: incluye, en su caso, y a los meros efectos de su clasificación contable, el valor en libros de las inversiones y periodificaciones acumuladas cuyo reembolso sea problemático y, en todo caso, de aquellas respecto a las cuales hayan transcurrido más de noventa días desde su vencimiento total o parcial.
- Deudores: recoge, en su caso, el efectivo depositado en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos y el total de derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto diferente a los anteriores ostente la Sociedad frente a terceros. La totalidad de los deudores se clasifican a efectos de valoración como "Partidas a cobrar". Las pérdidas por deterioro de las "Partidas a cobrar" así como su reversión, se reconocen, en su caso, como un gasto o un ingreso, respectivamente, en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros - Deterioros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

#### ii. Clasificación de los pasivos financieros

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

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

### b) Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros

#### i. Reconocimiento y valoración de los activos financieros

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

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N6362256

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, utilizando el mercado más representativo por volumen de negociación.
- Valores no admitidos aún a cotización: su valor razonable se calcula mediante los cambios que resultan de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta factores como las diferencias en sus derechos económicos.
- Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable es el precio de cotización en un mercado activo y siempre y cuando éste se obtenga de forma consistente. En el caso de que no esté disponible un precio de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente, siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En este caso, se reflejarán las nuevas condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgos actuales de instrumentos similares. En caso de no existencia de mercado activo, se aplicarán técnicas de valoración (precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información, transacciones recientes de mercado disponibles, valor razonable en el momento actual de otros instrumentos financieros que sean sustancialmente el mismo, modelos de descuento de flujos y valoración de opciones, en su caso) que sean de general aceptación y que utilicen en la medida de lo posible datos observables de mercado (en particular, la situación de tipos de interés y de riesgo de crédito del emisor).
- Valores representativos de deuda no cotizados: su valor razonable es el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de interés de mercado vigentes en cada momento de la deuda pública, incrementados en una prima o margen determinada en el momento de la adquisición de los valores.
- Instrumentos de patrimonio no cotizados: su valor razonable se calcula tomando como referencia el valor teórico contable que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio contable ajustado de la entidad participada, corregido en el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, que hubieran sido identificadas y calculadas en el momento de la adquisición y que subsistan en el momento de la valoración.
- Depósitos en entidades de crédito y adquisiciones temporales de activos: su valor razonable se calcula, generalmente, de acuerdo al precio que iguale el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.
- Acciones o participaciones en otras instituciones de inversión colectiva y entidades de capital riesgo: su valor razonable es el valor liquidativo del día de referencia. De no existir, se utilizará el último valor liquidativo disponible. En el caso de que se encuentren admitidas a negociación en un mercado o sistema multilateral de negociación, se valorarán a su valor de cotización del día de referencia, siempre que sea representativo. Para las inversiones en IIC de inversión libre, IIC de IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares, según los artículos 73 y 74 del Real Decreto 1.082/2012, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.
- Instrumentos financieros derivados: si están negociados en mercados organizados, su valor razonable es el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En el caso de que el mercado no sea suficientemente líquido o se trate de instrumentos derivados no negociados, en mercados organizados o sistemas multilaterales de negociación, se valoran mediante la aplicación de métodos o modelos de valoración adecuados y reconocidos conforme a lo estipulado en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.



CLASE 8.<sup>a</sup>



ON6362257

## ii. Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



ON6362258

#### **d) Contabilización de operaciones**

##### *i. Compraventa de valores al contado*

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

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

##### *ii. Compraventa de valores a plazo*

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

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

##### *iii. Adquisición temporal de activos*

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

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

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

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

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

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N6362259

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

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

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

#### *v. Garantías aportadas a la Sociedad*

Cuando existen valores aportados en garantía a la Sociedad distintos de efectivo, el valor razonable de 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.

#### *f) Instrumentos de patrimonio propio*

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

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

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

#### *g) Reconocimiento de ingresos y gastos*

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



ON6362260

*i. Ingresos por intereses y dividendos*

Los intereses de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocen, en su caso, contablemente en función de su período de devengo, por aplicación del método del tipo de interés efectivo, a excepción de los intereses correspondientes a inversiones morosas, dudosas o en litigio, que se registran en el momento efectivo del cobro. La periodificación de los intereses provenientes de la cartera de activos financieros se registra en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras - Intereses de la cartera de inversión" del activo del balance. La contrapartida de esta cuenta se registra en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los dividendos percibidos de otras sociedades se reconocen, en su caso, como ingreso en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias, en el momento en que nace el derecho a percibirlos por la Sociedad.

*ii. Comisiones y conceptos asimilados*

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

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

Durante el ejercicio 2018, los gastos correspondientes a la prestación del servicio de análisis financiero sobre inversiones, en ningún caso significativos para estas cuentas anuales, han pasado a registrarse 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 y el derecho a compensar las pérdidas fiscales, y no teniendo en cuenta las retenciones y pagos a cuenta.

El gasto o ingreso por impuesto diferido, en caso de que exista, se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los pasivos y activos por impuesto diferido, que surgen de las diferencias temporarias originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los elementos patrimoniales. Las diferencias



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N6362261

temporarias imponibles dan lugar a pasivos por impuesto diferido, mientras que las diferencias temporarias deducibles y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que queden pendientes de aplicar fiscalmente, dan lugar a activos por impuesto diferido.

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

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

#### ***i) Transacciones en moneda extranjera***

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

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

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

#### ***j) Operaciones vinculadas***

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

#### **4. Aplicación de resultados**

La propuesta de aplicación del resultado correspondiente al ejercicio 2018 que su Consejo de Administración propondrá a la Junta General de Accionistas para su aprobación, es la siguiente:



CLASE 8.<sup>a</sup>



ON6362262

	Euros
<b>Base de aplicación–</b> Beneficio/(Pérdida) neto del ejercicio	(64.408.490,78)
<b>Aplicación–</b> Resultados de ejercicios anteriores	(64.408.490,78)
	<b>(64.408.490,78)</b>

#### 5. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2018 sin considerar, en su caso, el saldo de los epígrafes "Depósitos en EECC", "Derivados" e "Intereses de la cartera de inversión" se incluye como Anexo, el cual forma parte integrante de esta nota.

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, el desglose por plazos de vencimiento de los valores representativos de deuda, es el siguiente:

Vencimiento	Euros	
	31/12/2018	31/12/2017
Inferior a 1 año	205.530.624,43	399.876.143,35
Comprendido entre 1 y 2 años	88.200.862,48	234.045.166,89
Comprendido entre 2 y 3 años	219.739.228,56	143.217.001,97
Comprendido entre 3 y 4 años	218.503.312,98	164.973.634,25
Comprendido entre 4 y 5 años	90.180.794,47	227.504.393,50
Superior a 5 años	19.406.861,59	25.531.412,12
	<b>841.561.684,51</b>	<b>1.195.147.752,08</b>

Al 31 de diciembre de 2018, en el epígrafe "Cartera Interior – Valores representativos de deuda" del activo del balance se incluyen 53.517 miles de euros (16.749 miles de euros a 31 de diciembre de 2017) correspondientes a adquisiciones temporales de activos (Operaciones Simultáneas sobre Deuda Pública) cuya contraparte es la entidad depositaria.

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2018 la Sociedad mantenía las siguientes posiciones en las cuentas de compromiso:

	Euros
<b>Compromisos por operaciones largas de derivados</b>	
Futuros comprados	106.104.045,63
<b>Total</b>	<b>106.104.045,63</b>

Al 31 de diciembre de 2018, la totalidad de las posiciones en cuentas de compromiso mantenidas por la Sociedad tenían un vencimiento inferior al año.



CLASE 8.<sup>a</sup>



ON6362263

Asimismo, al 31 de diciembre de 2018 y 2017 la totalidad del importe que la Sociedad tenía registrado en el epígrafe "Cuentas de compromiso – Compromisos por operaciones largas de derivados" de las Cuentas de Orden corresponde a posiciones denominadas en divisa.

Al 31 de diciembre de 2018 se recogen 2.240 miles de euros depositados en concepto de garantía en los mercados de derivados, necesaria para poder realizar operaciones en los mismos.

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2018 en el epígrafe "Acreedores" del balance no se incluye importe alguno por el saldo correspondiente a las compras de valores al contado que se han cancelado en la fecha de liquidación (3.183 miles de euros al 31 de diciembre de 2017).

#### **Gestión del riesgo:**

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

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

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

- 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 1.082/2012, será necesario 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



CLASE 8.<sup>a</sup>



ON6362264

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% del patrimonio de la Sociedad.

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

La exposición al riesgo de mercado del activo subyacente asociada a la utilización de instrumentos financieros derivados deberá tomarse en cuenta para el cumplimiento de los límites de diversificación señalados en los artículos 50.2, 51.1 y 51.4 a 51.5 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.

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

- Límites a la inversión en valores no cotizados:

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

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

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

- Acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no cumplan los requisitos establecidos en el artículo 48.1.a) o que dispongan de otros mecanismos que garanticen su liquidez al menos con la misma frecuencia con la que la IIC inversora atienda los reembolsos de sus acciones o participaciones, ya sea directamente o de acuerdo con lo previsto en el artículo 82.
- Valores no cotizados de acuerdo con lo previsto en el artículo 49.
- Acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de las entidades de capital-riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, así como las entidades extranjeras similares.



CLASE 8.<sup>a</sup>



ON6362265

- **Coefficiente de liquidez:**

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

- **Obligaciones frente a terceros:**

La Sociedad podrá endeudarse hasta el límite conjunto del 10% de su 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 Comisión Nacional del Mercado de Valores. No se tendrán en cuenta, a estos efectos, los débitos contraídos en la compra de activos financieros en el período de liquidación de la operación que establezca el mercado donde se hayan contratado.

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

#### **Riesgo de crédito**

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

La Sociedad invierte en activos con la calidad crediticia establecida en el Folleto informativo. Adicionalmente, la política de la sociedad gestora de la Sociedad es invertir en activos con buena calidad crediticia (Reino de España y algunos escalones por debajo) controlando y analizando siempre a priori las contrapartidas.

#### **Riesgo de liquidez**

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

La Sociedad tiene establecidos controles de la liquidez de cada uno de los activos en cartera de las IICs calculando para cada uno ellos un índice de liquidez (teniendo en cuenta las diferentes tipologías de activos y estableciendo puntuaciones a diversos factores por ejemplo duración, rating, cupones para los activos de renta fija, volumen negociado, capitalización en renta variable, frecuencia de reembolso en participaciones en IICs, etc...). Posteriormente se pondera ese índice por el peso de los activos en la cartera y se compara con distribuciones históricas de reembolsos de la cartera.

#### **Riesgo de mercado**

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

- **Riesgo de tipo de interés:** la inversión en activos de renta fija conlleva un riesgo de tipo de interés, cuya fluctuación de tipos es reducida para activos a corto plazo y elevada para activos a largo plazo.
- **Riesgo de tipo de cambio:** la inversión en activos denominados en divisas distintas del euro conlleva un riesgo por las fluctuaciones de los tipos de cambio.
- **Riesgo de precio de acciones o índices bursátiles:** la inversión en instrumentos de patrimonio conlleva que la rentabilidad de la Sociedad se vea afectada por la volatilidad de los mercados en los que invierte. Adicionalmente, la inversión en mercados considerados emergentes puede conllevar, en su



CLASE 8.<sup>a</sup>



ON6362266

caso, riesgos de nacionalización o expropiación de activos o imprevistos de índole político que pueden afectar al valor de las inversiones, haciéndolas más volátiles.

La política de inversión definida en el Folleto informativo para la Sociedad indica el perfil de riesgo inicial. Adicionalmente, la Sociedad ha definido los siguientes parámetros:

- Composición porcentual de la cartera.
- Límites por tipo de producto (duraciones para Renta Fija, exposición bursátil para Renta Variable y exposición en divisa).
- Límites de VaR en base al perfil de riesgo de la cartera.

Periódicamente, se comparan los datos reflejados en la cartera de la Sociedad y la exposición efectiva junto a los límites establecidos y se detectan posibles desviaciones.

Los riesgos inherentes a las inversiones mantenidas por la Sociedad se encuentran descritos en el Folleto informativo, según lo establecido en la normativa aplicable.

## 6. Tesorería

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

	Euros	
	31/12/2018	31/12/2017
<b>Cuentas en depositario:</b>		
Banca March, S.A. (cuentas en euros)	23.106.510,33	3.070.365,87
Banca March, S.A. (cuentas en divisa)	1.683.829,10	1.534.333,34
	<b>24.790.339,43</b>	<b>4.604.699,21</b>

Los saldos de las principales cuentas corrientes de la Sociedad son remunerados según lo pactado contractualmente en cada momento, no siendo en ningún caso el importe de los intereses devengados significativo para las presentes cuentas anuales.

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

### Capital y acciones propias

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

A continuación se detalla, al 31 de diciembre de 2018 y 2017, la composición del saldo de "Capital", el valor liquidativo de la acción y el saldo de "Patrimonio atribuido a accionistas de la Sociedad":



ON6362267

CLASE 8.<sup>a</sup>

	Euros	
	31/12/2018	31/12/2017
Número total de acciones emitidas totalmente suscritas y desembolsadas	145.974.447	145.974.447
Valor nominal unitario	0,61	0,61
Capital estatutario máximo	124.121.800,82	124.121.800,82
Capital nominal no suscrito ni en circulación	(35.077.388,15)	(35.077.388,15)
<b>Capital</b>	<b>89.044.412,67</b>	<b>89.044.412,67</b>
<i>Capital inicial</i>	<i>12.200.000,00</i>	<i>12.200.000,00</i>
<i>Capital estatutario emitido</i>	<i>76.844.412,67</i>	<i>76.844.412,67</i>
<b>Nominal acciones propias en cartera</b>	<b>(18.820.967,45)</b>	<b>(2.280.543,56)</b>
<b>Capital en circulación</b>	<b>70.223.445,22</b>	<b>86.763.869,11</b>
Número de acciones en circulación	115.120.402	142.235.851
Valor liquidativo de la acción	10,04	10,57
<b>Patrimonio atribuido a accionistas de la Sociedad al cierre del ejercicio</b>	<b>1.156.082.131,62</b>	<b>1.503.000.239,19</b>

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

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

Incluido en el epígrafe "Deudores" del balance se recoge al 31 de diciembre de 2018 por importe de 552 miles de euros (319 miles de euros por este concepto al 31 de diciembre de 2017), el saldo correspondiente a las ventas de acciones propias que se han cancelado en la fecha de liquidación.

Incluido en el epígrafe "Acreedores" del balance se recoge al 31 de diciembre de 2018 por importe de 2.376 miles de euros (917 miles de euros por este concepto al 31 de diciembre de 2017), el saldo correspondiente a las compras de acciones propias que se han cancelado en la fecha de liquidación.

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 el número de accionistas de la Sociedad era de 5.532 y 6.683, respectivamente. Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de accionistas de las Sociedades de Inversión de Capital Variable no debe ser inferior a 100, en cuyo caso dispondrán del plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número mínimo de accionistas.

#### Prima de emisión

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



CLASE 8.ª



ON6362268

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

#### Reservas

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

	Euros	
	31/12/2018	31/12/2017
Reserva legal	17.358.854,02	15.942.515,68
Reserva voluntaria	236.490.072,85	223.876.210,73
<b>Reservas</b>	<b>253.848.926,87</b>	<b>239.818.726,41</b>

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

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

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

#### 8. Otros gastos de explotación

Según se indica en la Nota 1, la gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a su sociedad gestora. Por este servicio, durante los ejercicios 2018 y 2017 la Sociedad ha devengado una comisión del 0,70% calculada sobre el patrimonio diario de la Sociedad que se satisface mensualmente.

La entidad depositaria del Fondo (véase Nota 1) ha percibido una comisión del 0,10% anual calculada sobre el patrimonio diario del Fondo durante los ejercicios 2018 y 2017, que se satisface mensualmente.

El porcentaje directa o indirectamente aplicado en concepto de comisión de gestión y depósito sobre la parte de cartera invertida, en su caso, en instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al Grupo Banca March, no supera los límites máximos legales establecidos. Adicionalmente, el nivel máximo de comisiones de gestión y depósito que soporta, sobre la parte de cartera invertida, en su caso, en instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo Banca March, no supera los límites establecidos a tal efecto en su Folleto.

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

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



ON6362269

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

Incluido en el epígrafe "Otros gastos de explotación – Otros" de las cuentas de pérdidas y ganancias se recoge, en su caso, el importe que no ha sido considerado recuperable de las retenciones fiscales sobre rendimientos con origen en títulos extranjeros.

Los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas anuales de la Sociedad de los ejercicios 2018 y 2017 han ascendido a 3 miles de euros, en ambos ejercicios, que se incluyen en el saldo del epígrafe "Otros gastos de explotación – Otros" de las cuentas de pérdidas y ganancias.

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

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, la Sociedad no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales. Asimismo, durante los ejercicios 2018 y 2017, la Sociedad no ha realizado pagos significativos a proveedores en operaciones comerciales. En opinión de los Administradores de la Sociedad, tanto los importes pendientes de pago a proveedores en operaciones comerciales al 31 de diciembre de 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.



CLASE 8.<sup>a</sup>



ON6362270

## **9. Situación fiscal**

La Sociedad tiene abiertos a inspección por parte de las autoridades fiscales la totalidad de los impuestos correspondientes a las operaciones efectuadas en los ejercicios 2014 y siguientes.

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, en el epígrafe "Deudores" del balance se recogen saldos deudores con la Administración Pública en concepto de retenciones y/o otros saldos pendientes de devolución del impuesto sobre beneficios de ejercicios anteriores por importe de 4.454 y 2.239 miles de euros, respectivamente.

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

Cuando se generan resultados positivos, la Sociedad registra en el epígrafe "Impuesto sobre beneficios" de la cuenta de pérdidas y ganancias un gasto en concepto de impuesto sobre beneficios neto, en su caso, del efecto de la compensación de 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.

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

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

## **10. Información relativa al Consejo de Administración**

### **Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración**

Durante los ejercicios 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.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2018 y 2017, la Sociedad no tenía concedidos créditos ni anticipos, ni había adquirido frente a los miembros actuales o anteriores del Consejo de Administración compromiso alguno en materia de pensiones y seguros de vida.

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

Al cierre del ejercicio 2018 los Administradores de la Sociedad no han comunicado a los demás miembros del Consejo de Administración situación alguna de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener (ellos o sus personas vinculadas) con el interés de la Sociedad.

## **11. 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.<sup>a</sup>



ON6362271

**Anexo: Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras  
al 31 de diciembre de 2018**

**TORRENOVA DE INVERSIONES, S.A., SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL  
VARIABLE**

Divisa	ISIN	Descripción	Valoración Posterior (Euros)
EUR	ES00000127H7	BONO ESTADO ESPANOL 1,15 2020-07-30	1.340.962,33
EUR	ES0000101693	BONO COM.AUTONOMA DE MADR 1,19 2022-05-08	2.748.813,89
EUR	ES0205045000	BONO CRITERIA CAIXAHOLDIN 1,63 2022-04-21	19.814.686,09
EUR	ES0205045018	BONO CRITERIA CAIXAHOLDIN 1,50 2023-05-10	2.370.159,31
EUR	ES05051130L0	PAGARE EL CORTE INGLES 0,28 2019-01-15	6.495.892,54
EUR	ES05051130P1	PAGARE EL CORTE INGLES -0,39 2019-01-08	6.502.074,96
EUR	ES0529743546	PAGARE ELECNOR 0,22 2019-01-18	6.498.895,38
EUR	ES0000012A89	SIMULTANEA B. MARCHI -0,40 2019-01-02	53.517.327,51
<b>TOTAL Cartera interior- valores representativos de deuda</b>			<b>99.288.812,01</b>
EUR	ES0178430E18	ACCIONES TELEFONICA	9.063.665,00
<b>TOTAL Cartera interior- instrumentos de patrimonio</b>			<b>9.063.665,00</b>
EUR	IT0004992308	BONO BUONI POLIENNALI TES 2,50 2019-05-01	1.450.858,55
EUR	IT0005090995	BONO CASSA DEPOSITTI PRES 0,19 2022-03-20	3.340.084,06
EUR	IT0005107708	BONO BUONI POLIENNALI TES 0,70 2020-05-01	1.352.178,22
EUR	IT0005250946	BONO BUONI POLIENNALI TES 0,35 2020-06-15	6.365.550,60
EUR	PTOTEMOE0027	BONO ESTADO PORTUGUES 4,75 2019-06-14	26.773.361,14
EUR	PTOTVIOE0006	BONO ESTADO PORTUGUES 2,00 2021-11-30	5.680.225,35
EUR	PTRAMLOM0000	BONO REGIAO MADEIRA 0,53 2019-12-30	3.273.136,69
EUR	XS0503454166	BONO REPUBLIC OF TURKEY 5,13 2020-05-18	10.420.092,47
EUR	BE6285452460	BONO ANHEUSER-BUSCH CO 0,88 2022-03-17	5.575.688,46
EUR	CH0359915425	BONO UBS GROUP FUNDING 0,35 2022-09-20	6.948.854,03
EUR	DE000A12UAR2	BONO DEUT PFANDBRIEFBANK 1,50 2019-09-17	10.635.888,77
EUR	DE000A14J579	BONO THYSSENKRUPP AG 1,75 2020-11-25	4.601.357,28
EUR	DE000A19N7R2	BONO MERCEDES BENZ JAPAN 0,10 2020-11-20	4.989.336,71
EUR	DE000A1ZSAF4	BONO JAB HOLDINGS BV 1,50 2021-11-24	7.816.035,05
EUR	DE000A2AAPF1	BONO THYSSENKRUPP AG 2,75 2021-03-08	2.094.456,51
EUR	DE000A2DASD4	BONO DEUT PFANDBRIEFBANK 0,88 2021-01-29	4.029.719,51
EUR	DE000A2DASK9	BONO DEUT PFANDBRIEFBANK 0,43 2020-02-14	3.609.204,30
EUR	DE000DB7XJC7	BONO DEUTSCHE BANK 0,34 2021-09-10	17.870.976,00
EUR	DE000DHY4788	BONO HYPOTHEKENBK IN 0,48 2021-02-08	6.391.386,64



CLASE 8.<sup>a</sup>



ON6362272

Divisa	ISIN	Descripción	Valoración Posterior (Euros)
EUR	DE000DL19TQ2	BONO DEUTSCHE BANK 0,48 2022-05-16	12.815.361,87
EUR	FR0011055821	BONO CREDIT AGRICOLE 4,25 2021-07-04	3.283.888,62
EUR	FR0011731876	BONO ACCOR SA 2,63 2021-02-05	5.039.905,50
EUR	FR0012872174	BONO BOLLORE SA 2,88 2021-07-29	2.899.625,51
EUR	FR0013241130	BONO BPCE SA 0,74 2022-03-09	15.087.032,61
EUR	FR0013260486	BONO RCI BANQUE SA 0,36 2022-03-14	6.331.106,14
EUR	FR0013309606	BONO RCI BANQUE SA 0,11 2023-01-12	4.368.557,73
EUR	IT0004608797	BONO MEDIOBANCA SPA 4,50 2020-05-14	5.021.124,81
EUR	IT0004871965	BONO INTESA SANPAOLO SPA 4,50 2019-01-18	3.313.610,90
EUR	IT0004931389	BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,50 2019-07-10	1.052.394,92
EUR	IT0004968118	BONO MEDIOBANCA SPA 2,00 2019-11-22	1.974.197,76
EUR	IT0004983190	BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,30 2020-02-10	1.053.317,86
EUR	IT0005117095	BONO CPD RETI 1,88 2022-05-29	885.856,92
EUR	IT0005161325	BONO INTESA SANPAOLO SPA 0,78 2021-02-28	6.052.089,45
EUR	PTCPEDOM0000	BONO REFER-REDE FERRONVIA 4,25 2021-12-13	1.198.421,85
EUR	PTCPEHOM0006	BONO REFER-REDE FERRONVIA 5,88 2019-02-18	15.571.840,45
EUR	XS0173649798	BONO UNIPOLSAI 2,18 2023-07-28	3.635.935,42
EUR	XS0324964666	BONO HBOS PLC 5,37 2021-06-30	3.018.681,06
EUR	XS0417209052	BONO VATTENFALL AB 6,25 2021-03-17	4.480.045,03
EUR	XS0452166324	BONO INTESA SANPAOLO SPA 5,00 2019-09-23	2.430.099,82
EUR	XS0699618863	BONO AMERICA MOVIL SAB DE 4,13 2019-10-25	9.560.547,20
EUR	XS0715437140	BONO IMPERIAL BRANDS 5,00 2019-12-02	4.518.085,10
EUR	XS0741977796	BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,25 2020-01-22	2.433.184,49
EUR	XS0783933350	BONO EP ENERGY AS 5,88 2019-11-01	7.325.467,62
EUR	XS0920705737	BONO ORIGIN ENERGY 2,50 2020-10-23	158.092,30
EUR	XS0934042549	BONO TELEFONICA EMISIONES 2,74 2019-05-29	5.707.623,81
EUR	XS0995040051	BONO ANGLO AMERICAN PLC 2,88 2020-11-20	5.354.639,48
EUR	XS0997484430	BONO PETROLEOS MEXICANOS 3,13 2020-11-27	1.461.675,50
EUR	XS1040508167	BONO IMPERIAL BRANDS 2,25 2021-02-26	9.669.964,99
EUR	XS1050454682	BONO SYNGENTA AG 1,88 2021-11-02	6.115.874,33
EUR	XS1050547931	BONO REDEXIS GAS FINANCE 2,75 2021-04-08	2.495.410,82
EUR	XS1061642317	BONO ALTICE LUXEMBOURG SA 7,25 2022-05-15	12.847.724,52
EUR	XS1082970853	BONO TESCO 1,38 2019-07-01	1.911.900,97
EUR	XS1143974159	BONO MFINANCE FRANCE SA 2,00 2021-11-26	7.304.340,37
EUR	XS1144086110	BONO AT&T INC 1,45 2022-06-01	4.788.764,56
EUR	XS1148074518	BONO ALBEMARLE CORP 1,88 2021-12-08	2.622.110,15



CLASE 8.ª



ON6362273

Divisa	ISIN	Descripción	Valoración Posterior (Euros)
EUR	XS1169199152	BONO HIPERCOR SA 3,88 2022-01-19	2.089.302,72
EUR	XS1169707087	BONO UNICREDITO ITALIANO 0,68 2020-02-19	5.137.639,16
EUR	XS1202846819	BONO GLENCORE FINANCE EUR 1,25 2021-03-17	1.500.918,98
EUR	XS1214673722	BONO ARCELOR MITTAL 3,00 2021-04-09	6.460.476,47
EUR	XS1258908901	BONO INTESA SANPAOLO SPA 2,10 2022-06-24	1.037.256,79
EUR	XS1316037545	BONO SANTANDER CONSUMER F 1,50 2020-11-12	1.665.775,62
EUR	XS1325825211	BONO BOOKING HOLDINGS INC 2,15 2022-11-25	6.403.693,08
EUR	XS1346762641	BONO MEDIOBANCA SPA 1,63 2021-01-19	2.440.008,69
EUR	XS1362349943	BONO FCE BANK PLC 1,66 2021-02-11	1.019.059,68
EUR	XS1379157404	BONO PETROLEOS MEXICANOS 3,75 2019-03-15	3.464.000,80
EUR	XS1381693248	BONO MAERSK 1,75 2021-03-18	4.450.790,11
EUR	XS1382385471	BONO FLUOR CORP 1,75 2023-03-21	2.070.223,30
EUR	XS1383510259	BONO FCA CAPITAL IRELAND 1,25 2020-09-23	4.578.734,17
EUR	XS1385996126	BONO NIBC BANK NV 2,25 2019-09-24	5.750.378,66
EUR	XS1401303976	BONO GAS NATURAL FINANCE 0,52 2021-04-25	2.308.209,57
EUR	XS1416688890	BONO METROVACESA 2,38 2022-05-23	5.281.571,84
EUR	XS1418631930	BONO LEASEPLAN FINANCE NV 1,00 2021-05-24	1.992.994,90
EUR	XS1439749109	BONO TEVA PHARMACEUTICAL 0,38 2020-07-25	12.336.545,64
EUR	XS1458408306	BONO GOLDMAN SACHS 0,68 2021-07-27	15.126.881,22
EUR	XS1492457236	BONO MYLAN NV 1,25 2020-11-23	14.314.859,28
EUR	XS1505554698	BONO TELEFONICA EMISIONES 0,32 2020-10-17	2.006.592,26
EUR	XS1511787407	BONO MORGAN STANLEY RF 0,38 2022-01-27	9.371.391,39
EUR	XS1529934801	BONO CETIN FINANCE BV 1,42 2021-12-06	9.467.739,12
EUR	XS1557268221	BONO SANT.CENTHISP 1,38 2022-02-09	12.158.747,00
EUR	XS1558022866	BONO WELLS FARGO 0,18 2022-01-31	14.372.240,37
EUR	XS1560862580	BONO BANKAMERICA CORP 0,48 2022-02-07	16.169.260,85
EUR	XS1568875444	BONO PETROLEOS MEXICANOS 2,50 2021-08-21	2.203.674,12
EUR	XS1568906421	BONO SNAM RETE GAS 0,28 2022-02-21	9.846.826,63
EUR	XS1577427526	BONO GOLDMAN SACHS 0,32 2022-09-09	18.298.325,90
EUR	XS1577427872	BONO INTESA SANPAOLO SPA 1,06 2023-03-15	11.826.415,05
EUR	XS1586146851	BONO SOCIETE GENERALE 0,53 2022-04-01	9.914.463,17
EUR	XS1598861588	BONO CREDIT AGRICOLE 0,48 2022-04-20	1.988.501,77
EUR	XS1602557495	BONO BANKAMERICA CORP 0,46 2023-05-04	690.492,51
EUR	XS1609252645	BONO GENERAL MOTOR 0,36 2021-05-10	8.774.940,94
EUR	XS1615501837	BONO MEDIOBANCA SPA 0,48 2022-05-18	3.014.881,15
EUR	XS1622630132	BONO ALLERGAN 0,50 2021-06-01	10.001.678,74



CLASE 8.<sup>a</sup>



ON6362274

Divisa	ISIN	Descripción	Valoración Posterior (Euros)
EUR	XS1642546078	BONO VOLKSWAGEN CAR LEASE 0,13 2021-07-06	6.992.078,84
EUR	XS1657934714	BONO CELLNEX TELECOM 1,93 2027-08-03	4.372.583,74
EUR	XS1681855539	BONO HSBC HOLDINGS PLC 0,18 2023-10-05	4.324.849,09
EUR	XS1687279841	BONO BANKAMERICA CORP 0,06 2021-09-21	3.479.592,62
EUR	XS1689234570	BONO SANT.CENTHISP 0,43 2023-03-28	13.405.337,98
EUR	XS1691349796	BONO NORTEGAS ENERGIA 0,92 2022-09-28	3.883.032,63
EUR	XS1706111876	BONO MORGAN STANLEY RF 0,06 2021-11-09	11.866.965,94
EUR	XS1717591884	BONO SANT.CENTHISP 0,43 2024-11-21	12.810.478,64
EUR	XS1718393439	BONO GAS NATURAL FINANCE 0,88 2025-05-15	2.223.799,21
EUR	XS1729872652	BONO FORD MOTOR 0,05 2021-12-01	9.313.803,29
EUR	XS1731105612	BONO SANT.CENTHISP 0,88 2023-03-05	4.763.848,52
EUR	XS1753030490	BONO FCA CAPITAL IRELAND 0,02 2021-06-17	14.334.182,11
EUR	XS1756434194	BONO BNP PARIBAS 0,01 2023-01-19	12.042.996,70
EUR	XS1787278008	BONO CREDIT AGRICOLE 0,28 2023-03-06	8.462.854,87
EUR	XS1788584321	BONO BBVA 0,29 2023-03-09	13.933.435,95
EUR	XS1821814982	BONO FORD MOTOR 0,41 2023-11-15	8.285.688,04
EUR	XS1824289901	BONO MORGAN STANLEY RF 0,08 2021-05-21	9.942.076,48
EUR	XS1837195640	BONO SACYR SA 2,84 2022-06-10	13.489.844,54
EUR	XS1815320251	PAGARE ACCIONA 0,71 2019-04-26	27.803.040,88
<b>TOTAL Cartera exterior- valores representativos de deuda</b>			<b>742.272.872,50</b>
EUR	BE0974293251	ACCIONES INBEV NV BREWS	9.220.460,00
CHF	CH0012005267	ACCIONES NOVARTIS AG	7.475.859,38
EUR	DE0005557508	ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM	12.241.320,00
EUR	DE000A1EWWW0	ACCIONES ADIDAS AG	5.107.200,00
EUR	DE000BAY0017	ACCIONES BAYER AG	9.683.544,00
EUR	DE000ENAG999	ACCIONES E.ON AG	5.749.895,50
EUR	FR0000120271	ACCIONES TOTAL	10.034.914,00
EUR	FR0000120578	ACCIONES SANOFI-AVENTIS	9.518.028,00
EUR	FR0000120628	ACCIONES AXA SA	9.909.879,00
EUR	FR0000120644	ACCIONES DANONE	10.013.828,00
EUR	FR0000121014	ACCIONES LVMH Moet Hennessy	5.551.300,00
EUR	FR0000121261	ACCIONES MICHELIN	9.432.960,00
EUR	FR0000125007	ACCIONES SAINT GOBAIN	10.627.900,99
EUR	FR0000131104	ACCIONES H - EXANE BNP PARIBA	8.230.537,50
EUR	FR0000133308	ACCIONES ORANGE	8.559.528,50
GBP	GB0002374006	ACCIONES DIAGEO PLC	9.100.951,88



CLASE 8.ª



ON6362275

Divisa	ISIN	Descripción	Valoración Posterior (Euros)
GBP	GB0007099541	ACCIONES PRUDENTIAL PLC	10.390.792,73
GBP	GB0007980591	ACCIONES B.P. AMOCO	7.989.165,38
GBP	GB00B24CGK77	ACCIONES RECKITT BENCKISER PL	5.803.732,10
GBP	GB00BH4HKS39	ACCIONES VODAFONE	8.196.554,13
EUR	IT0000072618	ACCIONES INTESA SANPAOLO SPA	7.016.256,60
EUR	IT0003128367	ACCIONES ENEL SPA	7.792.980,00
JPY	JP3436100006	ACCIONES SOFTBANK GROUP CORP	4.314.969,63
EUR	NL0000235190	ACCIONES EADS	6.800.760,00
USD	NL0011821202	ACCIONES ING GROEP	9.191.688,00
EUR	PA1436583006	ACCIONES CARNIVAL CORP	9.012.105,35
USD	US02079K3059	ACCIONES ALPHABET INC	3.662.025,96
USD	US0394831020	ACCIONES ARCHER-DANIELS	6.153.003,66
USD	US1912161007	ACCIONES COCA-COLA	7.580.262,79
USD	US2546871060	ACCIONES WALT DISNEY	11.207.901,62
USD	US26078J1007	ACCIONES DOWDUPONT INC	5.233.912,59
USD	US3696041033	ACCIONES GEN ELEC CO AMER	5.614.699,98
USD	US7427181091	ACCIONES PROCTER & GAMBLE	9.058.922,03
USD	US9130171096	ACCIONES U. TECHNOLOGIES	5.404.793,30
USD	US9497461015	ACCIONES WELLS FARGO	12.538.775,51
<b>TOTAL Cartera exterior- instrumentos de patrimonio</b>			<b>283.421.408,11</b>



CLASE 8.<sup>a</sup>



ON6362276

## **TORRENOVA DE INVERSIONES, S.A., SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE**

**Informe de Gestión  
correspondiente al ejercicio anual terminado  
el 31 de diciembre de 2018**

### **Situación de la Sociedad, evolución de los negocios (mercados) y evolución previsible**

El valor liquidativo de la Sociedad al cierre de los ejercicios 2018 y 2017 asciende a 10,04 y 10,57 euros, respectivamente. Adicionalmente, el patrimonio de la Sociedad al 31 de diciembre de 2018 es de 1.156.082.131,62 euros (1.503.000.239,19 euros a 31 de diciembre de 2017).

### **Panorama económico**

El año que termina ha sido decepcionante en cuanto a los retornos ofrecidos por los distintos activos. Quizás lo más notable ha sido la ausencia del efecto des-correlación entre renta fija y renta variable a medida que las señales de desaceleración del ciclo económico se hacían más evidentes, lo cual ha tenido como consecuencia que tampoco ha sido posible encontrar refugio en la renta fija o en la liquidez, especialmente en la última parte del año.

Los principales datos agregados de consumo, tasas de desempleo, evolución de beneficios empresariales y tasas de actividad no son consistentes con una inminente recesión y no parece que vayan a materializarse en 2019. El único elemento que podría precipitarla sería un colapso brusco de los precios de dichos activos financieros, produciéndose una recesión de activos y no una de actividad, al estilo de la que observamos en la crisis dot-com del año 2000.

En ausencia de esto, el escenario base apunta hacia un crecimiento moderado, una inflación contenida y un crecimiento de los beneficios empresariales positivo, si bien el máximo de estos lo observamos con toda probabilidad en el tercer trimestre de 2018.

Aún más importante que lo anterior es destacar el progreso experimentado en los últimos años en la capitalización y colchones de capital del sector financiero en agregado, lo cual nos lleva a descartar por completo una crisis como la que vivimos en los años 2008-2009. Tampoco hay que descartar sorpresas positivas tales como una relajación en las tensiones comerciales y la guerra arancelaria desatada entre China-EEUU, que, debemos reconocerlo, ha ido más lejos de nuestras previsiones.

Beneficios creciendo y precios de las acciones a la baja tienen como efecto colateral positivo unas valoraciones más atractivas y un mayor potencial en el medio plazo. Es por todo ello que mantenemos nuestra recomendación de permanecer invertidos mayoritariamente en mercados de renta variable. La volatilidad que anticipábamos se ha manifestado mostrando su aspecto más incómodo, pero creemos que existen claras zonas de valor como veremos en los apartados siguientes.



CLASE 8.<sup>a</sup>



ON6362277

### Tipos de interés y mercados de renta fija

La combinación de endurecimiento monetario, retirada de estímulos por parte de los bancos centrales y la desaparición del impulso fiscal en EEUU son, como hemos mencionado, las principales causas tras la desaceleración económica prevista para 2019. Dentro de dicho entorno se anticipaba que la reserva federal continuase con una progresiva subida de los tipos de interés de 1+3 subidas en diciembre 2018 y el resto de 2019. A medida que la desaceleración se va confirmando, creemos que una de las grandes sorpresas del próximo año será una relajación de dichas subidas y que tan sólo asistiremos a una subida suplementaria en 2019 para llegar a la zona neutral.

Si a esto añadimos la relajación experimentada por los precios del petróleo en el último trimestre del año, de nuevo cotizando en el entorno de los 50 \$ y su efecto en las expectativas de inflación, creemos que el tramo largo de la curva americana tiene mucho valor en el entorno del 3,00%-3,25%, niveles que hemos visto a lo largo de este año y no muy lejos de los actuales. Pensamos así mismo que a la ventaja de producir una TIR real positiva, el bono largo USA puede suministrar la protección y el efecto des-correlación en los episodios de volatilidad que anticipamos y que ha estado ausente durante 2018.

En fia primera parte del año continuaremos reduciendo nuestra exposición a crédito en línea con la estrategia implementada en nuestros fondos en la segunda mitad del pasado año. Mención aparte merece la inversión en bonos de mercados emergentes, que han sufrido especialmente en 2018 pero que ahora cotizan con 400 bps de spread sobre el tesoro americano cuando su media histórica se sitúa en el entorno de los 350bps, mientras que todos los mercados de crédito de los mercados desarrollados cotizan muy por debajo de dichas medias. Conforme las expectativas de subidas de tipos en EEUU se moderen al avanzar el año, creemos que el crédito emergente puede tener un buen comportamiento.

### Mercados bursátiles

La última parte del año 2018 ha sido atípico no sólo por las correcciones experimentadas en general por los mercados de acciones sino que, por primera vez en mucho tiempo, el mercado americano no se ha visto aislado de las mismas. Algunos de los factores que apuntamos el trimestre anterior como eran:

- elevadas valoraciones en términos históricos
- excesiva dependencia de los índices de un número muy limitado de compañías (FAANG),
- previsiones de beneficios demasiado optimistas que parece han comenzado finalmente a pesar en exceso.

No pensamos que estos factores estén todavía completamente descontados en los precios actuales y continuaríamos con una exposición reducida al mercado americano en su conjunto tal y como está representado en el S&P500, al que seguimos viendo muy vulnerable a cualquier tipo de sorpresa negativa y creemos por otro lado que existen mejores oportunidades en las acciones europeas, que, independientemente de una valoración más atractiva, podría presentar un entorno político menos disruptivo en 2019.

La siempre imprevisible serie de dramas políticos en Italia y sus consecuencias en la aprobación de presupuestos y déficits, los acuerdos y desacuerdos sobre el tema Brexit y el remplazo de la canciller Merkel han contribuido a erosionar la confianza sobre todos los activos de la zona euro en 2018. Es difícil predecir cómo se resolverán todas estas cuestiones en los próximos meses, pero parece que muchas de las malas noticias se encuentran ya descontadas. Aunque no esperamos una rápida solución para el tema del presupuesto italiano y la estrategia de su ejecutivo continuará por la senda de presionar y culpabilizar a la UE antes de las elecciones del 23-26 de Mayo, el gobierno italiano es plenamente consciente de que no puede desviarse de los objetivos fiscales y que el mercado castiga esta actitud con unos tipos de interés que hacen insostenible su apuesta. El



CLASE 8.ª



0N6362278

riesgo de nuevas rebajas en el rating soberano parecen también remotas tras los movimientos de Moody's y S&P en Octubre.

Con todo ello, nuestra estrategia pasa por infraponer la asignación a renta variable americana iniciada en favor de la gestión activa en acciones europeas.

#### Recomendaciones y estrategia de inversión

El final de 2018 y comienzo de 2019 señalan que deberemos confrontar puntos de inflexión en algunos de los temas que han determinado la agenda y las estrategias de inversión en los últimos años:

- Un ciclo económico maduro que ya no presenta el vigor indiscutible proporcionado por un crecimiento sostenido y sincronizado en todas las regiones del globo. Las previsiones indican el crecimiento mundial en 2019 será de un 3,6%, 2 décimas menor que el experimentado en 2018, siendo:
  - a) EEUU una vez pasado el impulso de la reforma fiscal y con unas condiciones financieras más restrictivas
  - b) China haciendo frente por un lado a la presión de las tarifas arancelarias y al rebalanceo de su modelo económico basado en exportaciones y aumento de la deuda los mayores detractores relativos al crecimiento mundial.
- Los retos dentro del nuevo tablero geopolítico, donde las relaciones USA-China deben alcanzar un nuevo status y donde la guerra comercial y arancelaria es más un síntoma que una causa. Comenzará así mismo la campaña electoral en EEUU y será el momento de calibrar el apoyo y efecto real que un presidente tan poco convencional como Trump ha causado a todos los niveles. En Unión Europea se votará un nuevo parlamento y deberíamos asistir al final (para bien o para mal) del culebrón Brexit
- En cuanto a la política monetaria, 2019 será el primer año donde el balance de los bancos centrales será más pequeño al final que al inicio del período. Esto se ha dejado ya sentir especialmente en los mercados de crédito, donde los spreads han aumentado al dejar de estar sostenidos por las compras masivas de los mismos y este ha sido el efecto que más se ha dejado sentir en aquellas carteras más conservadoras invertidas exclusivamente o en su mayor parte en activos de renta fija.

No obstante lo anterior, una recesión es un evento lo suficientemente complejo para que no sea posible atribuir su origen a una sola causa, como pueden ser unos tipos de interés reales excesivamente altos. Dicho esto y debido a cuestiones seculares tales como el envejecimiento poblacional, las economías desarrolladas han experimentado un descenso progresivo en los tipos reales que son capaces de soportar sin experimentar desaceleraciones más o menos severas. Este es un efecto observable ya tanto en Europa como EEUU, e incluso en mayor medida en Japón, donde el nivel de "fricción" de los tipos de interés reales con el crecimiento económico ha ido disminuyendo paulatinamente a lo largo de los años.

#### Uso de instrumentos financieros por la Sociedad

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad (véase Nota 5 de la Memoria) está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de precio, crédito, liquidez y riesgo de flujos de caja de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la normativa vigente (Ley 35/2003, Real Decreto 1.082/2012 y Circulares correspondientes emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores).

#### Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio 2018

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.



CLASE 8.<sup>a</sup>



0N6362279

#### **Investigación y desarrollo y Medio Ambiente**

La Sociedad no ha desarrollado ninguna actividad en materia de investigación y desarrollo durante el ejercicio 2018.

Adicionalmente, dada la actividad a la que se dedica la Sociedad, la misma no tiene responsabilidades, gastos, activos, 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 memoria de las cuentas anuales respecto a la información de cuestiones medioambientales.

#### **Adquisición 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 Mobiliaria de Capital Variable.

Al 31 de diciembre de 2018, la Sociedad tenía acciones propias por valor de 321.063.914,49 euros (véase Nota 7 de la Memoria).

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

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



ON6362280

**DILIGENCIA DE FIRMA**

Diligencia que levanta el Secretario del Consejo de Administración de Torrenova de Inversiones, S.A., SICAV, D<sup>a</sup>. María Luisa Piñel Rubio, para hacer constar:

Que en la sesión del Consejo de Administración, que se celebra en Madrid el día 18 de marzo de 2019, en los términos legalmente establecidos, se adopta el acuerdo de formular las cuentas anuales y el informe de gestión adjuntos de Torrenova de Inversiones, S.A., SICAV, correspondientes al ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2018, contenidas en un documento que será entregado a la Compañía Auditora y que consta de un balance, una cuenta de pérdidas y ganancias, un estado de cambios en el patrimonio neto, una memoria y un informe de gestión .

Todos los señores Consejeros, cuyos nombres y apellidos constan a continuación, firman la presente diligencia en prueba de conformidad con lo que antecede, de lo que doy fe.

Madrid, 18 de marzo de 2019.

D. Iñigo Damborenea Agorria  
Presidente

D<sup>a</sup>. María Luisa Piñel Rubio  
Secretario Consejero Delegado

D. Carlos Andrés Poyo  
Consejero