

BRUNARA, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de auditoría independiente,
cuentas anuales al 31 de diciembre de 2016 e
informe de gestión del ejercicio 2016

INFORME DE AUDITORIA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de Brunara, S.I.C.A.V., S.A.:

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de la sociedad Brunara, S.I.C.A.V., S.A., que comprenden el balance de situación a 31 de diciembre de 2016, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

Responsabilidad de los Administradores en relación con las cuentas anuales

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

Responsabilidad del auditor

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

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

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

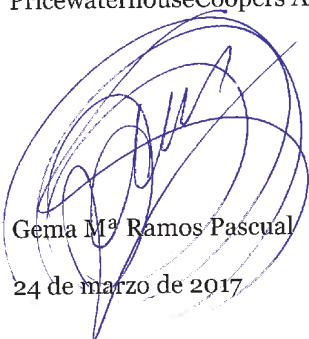
Opinión

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la sociedad Brunara, S.I.C.A.V., S.A. a 31 de diciembre de 2016, 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 y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

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

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.



Gemma M.ª Ramos Pascual
24 de marzo de 2017



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

Año 2017 Nº 01/17/28328
SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR

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



CLASE 8.ª



0M9936343

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Balance de situación al 31 de diciembre de 2016

(Expresado en euros)

ACTIVO	2016	2015
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	124 527 154,37	160 380 425,54
Deudores	1 886 121,62	4 029 199,16
Cartera de inversiones financieras	100 297 716,04	127 855 320,50
Cartera interior	28 954 254,83	28 964 904,01
Valores representativos de deuda	25 304 912,97	24 115 828,66
Instrumentos de patrimonio	2 161 543,06	3 071 962,35
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	1 487 798,80	1 777 113,00
Cartera exterior	71 341 455,24	98 655 653,43
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	41 987 938,35	54 316 092,35
Instituciones de Inversión Colectiva	29 353 516,89	43 683 586,08
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	655 975,00
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	2 005,97	234 763,06
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	22 343 316,71	28 495 905,88
TOTAL ACTIVO	124 527 154,37	160 380 425,54

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2016.



OM9936344

CLASE 8.^a

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Balance de situación al 31 de diciembre de 2016

(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2016	2015
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	123 902 481,88	159 296 178,94
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	123 902 481,88	159 296 178,94
Capital	28 026 104,00	28 026 104,00
Partícipes	-	-
Prima de emisión	176 365 480,02	175 923 244,80
Reservas	203 821 582,58	198 139 856,65
(Acciones propias)	(287 559 304,38)	(248 474 752,44)
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	3 248 619,66	5 681 725,93
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
Pasivo no corriente	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
Pasivo corriente	624 672,49	1 084 246,60
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	622 030,65	858 148,59
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	219 450,00
Periodificaciones	2 641,84	6 648,01
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	124 527 154,37	160 380 425,54
CUENTAS DE ORDEN	2016	2015
Cuentas de compromiso	22 658 163,03	59 684 427,70
Compromisos por operaciones largas de derivados	22 658 163,03	44 009 427,70
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	15 675 000,00
Otras cuentas de orden	13 394 977,65	19 335 893,96
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	6 973 896,00	6 973 896,00
Pérdidas fiscales a compensar	6 421 081,65	12 340 991,15
Otros	-	21 006,81
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	36 053 140,68	79 020 321,66

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2016.



CLASE 8ª



OM9936345

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresada en euros)

	2016	2015
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	8 857,20	12 960,90
Gastos de personal	(58 000,00)	(82 000,00)
Otros gastos de explotación	(2 013 170,60)	(2 688 222,20)
Comisión de gestión	(2 086 595,04)	(2 401 571,59)
Comisión de depositario	-	-
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	73 424,44	(286 650,61)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(2 062 313,40)	(2 757 261,30)
Ingresos financieros	3 527 179,75	2 679 820,19
Gastos financieros	(912,99)	(2 252,53)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	1 871 257,57	4 799 097,56
Por operaciones de la cartera interior	(301 622,78)	(888 876,75)
Por operaciones de la cartera exterior	1 866 075,85	5 630 585,60
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	306 804,50	57 388,71
Diferencias de cambio	(22 509,66)	44 246,99
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(51 680,64)	918 075,02
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	825 867,32	2 098 356,23
Resultados por operaciones de la cartera exterior	(1 556 512,01)	1 746 718,96
Resultados por operaciones con derivados	678 964,05	(2 927 000,17)
Otros	-	-
Resultado financiero	5 323 334,03	8 438 987,23
Resultado antes de impuestos	3 261 020,63	5 681 725,93
Impuesto sobre beneficios	(12 400,97)	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	3 248 619,66	5 681 725,93

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016.

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresado en euros)

Al 31 de diciembre de 2016

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	3 248 619,66
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	3 248 619,66

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2015	28 026 104,00	175 923 244,80	198 139 856,65	(248 474 752,44)	-	-	5 681 725,93	-	-	159 296 178,94
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	28 026 104,00	175 923 244,80	198 139 856,65	(248 474 752,44)	-	-	5 681 725,93	-	-	159 296 178,94
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	3 248 619,66	-	-	3 248 619,66
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	5 681 725,93	-	-	-	(5 681 725,93)	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	442 235,22	-	(39 084 551,94)	-	-	-	-	-	(38 642 316,72)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2016	28 026 104,00	176 365 480,02	203 821 582,58	(287 559 304,38)	-	-	3 248 619,66	-	-	123 902 481,88

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016.



CLASE 8.^a



0M9936346

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresado en euros)



Al 31 de diciembre de 2015

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	5 681 725,93
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	5 681 725,93

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2014	28 026 104,00	175 051 527,35	185 887 973,22	(244 722 475,74)	-	-	12 251 399,20	-	-	156 494 528,03
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	28 026 104,00	175 051 527,35	185 887 973,22	(244 722 475,74)	-	-	12 251 399,20	-	-	156 494 528,03
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	5 681 725,93	-	-	5 681 725,93
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	12 251 399,20	-	-	-	(12 251 399,20)	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	871 717,45	-	(3 752 276,70)	-	-	-	-	-	(2 880 559,25)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	484,23	-	-	-	-	-	-	484,23
Saldos al 31 de diciembre de 2015	28 026 104,00	175 923 244,80	198 139 856,65	(248 474 752,44)	-	-	5 681 725,93	-	-	159 296 178,94



0M9936347



CLASE 8.^a
SISTEMA NACIONAL DE CLASIFICACIÓN DE PRODUCTOS



0M9936348

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

Brunara, S.I.C.A.V., S.A., se constituyó el 10 de junio de 1965 bajo la denominación social de Financiera Española de Inversiones, S.A "FINSA".

La Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 14 de junio de 1986 autorizó la modificación de sus Estatutos Sociales, adoptándose la modalidad de Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable y cambiando la denominación social por Financiera Española, Sociedad Anónima de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, "FINSA-SIMCAV".

El 1 de julio de 1993 se formalizó la fusión de Financiera Gran Vía, Sociedad Anónima de Inversión Mobiliaria de Capital Variable ("FIGRANVISA-SIMCAV") y Cartera de Inversiones Bancobao, Sociedad Anónima de Inversión Mobiliaria de Capital Variable ("CARTINBAO-SIMCAV"), por absorción de las dos primeras por la última, mediante la disolución sin liquidación de las sociedades absorbidas, adquiriendo la Sociedad (que adoptó la denominación de Brunara, Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S A), en bloque, a título de sucesión universal, los respectivos patrimonios de las sociedades disueltas. Finalmente, con fecha 5 de febrero de 2004, la Sociedad cambió su denominación por la actual.

Adicionalmente, con fecha 17 de noviembre de 2004 se formalizó la fusión por absorción de la Sociedad (como sociedad absorbente) y BBVA Privanza 50 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A, BBVA Privanza 75 Cartera, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A, y BBVA Mix 100, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A (como sociedades absorbidas) La fusión se realizó mediante la disolución sin liquidación de las sociedades absorbidas, adquiriendo la Sociedad, en bloque y a título universal, todos los activos y pasivos de las sociedades absorbidas, y quedando la Sociedad plenamente subrogada en cuantos derechos y obligaciones procedían de las sociedades absorbidas.

Con fecha 18 de diciembre de 2009 la Junta General de Accionistas de la Sociedad acordó el traslado del domicilio social de C/ Gran Vía, 1, Bilbao a C/ Padilla, 17, Madrid. Actualmente la Sociedad tiene su domicilio social en Ciudad BBVA, C/ Azul Nº 4, Madrid.



CLASE 8.^a
INSTRUMENTOS FINANCIEROS



0M9936349

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresada en euros)

La Sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de Inversión de Capital Variable de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 6 de abril de 1987 con el número 2, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Sociedad de Inversión de Capital Variable a partir de entonces.

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

La gestión, administración y representación de la Sociedad está encomendada a BBVA Asset Management, S.A., S.G.I.I.C.

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

BBVA ha desarrollado las funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo a lo establecido en la normativa actualmente en vigor.

La Sociedad está sometida a la normativa legal específica de las Sociedades de Inversión de Capital Variable, recogida principalmente por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva. Los principales aspectos de esta normativa que le son aplicables son los siguientes:

- Cambio de forma automática, a partir de la entrada en vigor de la mencionada Ley, de la denominación "Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable" (S.I.M.C.A.V.) y sus diferentes variantes, por "Sociedad de Inversión de Capital Variable" (S.I.C.A.V.).



CLASE 8.^a

Impuesto de Sucesiones



0M9936350

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresada en euros)

- El capital mínimo desembolsado deberá situarse en 2.400.000 euros. El capital estatutario máximo no podrá superar en más de diez veces el capital inicial.
- El número de accionistas de la Sociedad no podrá ser inferior a 100.

Quando por circunstancias del mercado o por el obligado cumplimiento de la ley o de las prescripciones del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, el capital o el número de accionistas de una sociedad de inversión, o de uno de sus compartimentos, descendieran de los mínimos establecidos en el Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones, dichas instituciones gozarán del plazo de un año, durante el cual podrán continuar operando como tales.

- Las acciones representativas del capital estatutario máximo que no estén suscritas o las que posteriormente haya adquirido la Sociedad, deben mantenerse en cartera hasta que sean puestas en circulación por los órganos gestores. Las acciones en cartera deberán estar en poder del Depositario, tal y como se menciona en el artículo 80 del Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones.
- Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorar ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.
- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- La Sociedad debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 1% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.
- La Sociedad se encuentra sujeta a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.



CLASE 8.^a



0M9936351

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresada en euros)

La Sociedad Gestora percibirá una comisión anual en concepto de gastos de gestión sobre el patrimonio y los rendimientos íntegros de la Sociedad. En los ejercicios 2016 y 2015 la comisión de gestión ha sido del 1,30% sobre el patrimonio y del 5,00% sobre los rendimientos íntegros.

Respecto a la remuneración de la Entidad Depositaria, en los ejercicios 2016 y 2015 la Entidad Depositaria no ha aplicado comisión de depósito.

Durante los ejercicios 2016 y 2015 la Sociedad ha recibido 6.197,21 euros y 8.300,77 euros, respectivamente, correspondientes a la devolución de las comisiones de gestión devengadas por las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo BBVA, en las que ha invertido la Sociedad a través de la plataforma BBVA Quality Funds.

b) Gestión del riesgo

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

Los riesgos a los que se expone la Sociedad que, en todo caso, son objeto de seguimiento específico por la Sociedad Gestora se detallan a continuación:

- Riesgo de crédito: representa la pérdida potencial vinculada al empeoramiento de la solvencia o a la calidad crediticia de un emisor o al incumplimiento de sus compromisos de pago. La calidad crediticia se concreta en el rating de la emisión y en el rating mínimo de la cartera.

Como análisis de la calidad crediticia de las inversiones y de la cartera en su conjunto, se elabora el rating interno de cada una de las emisiones en función de la calificación de las agencias externas. Una vez realizado dicha labor se calcula un rating medio de cartera tomando como ponderación tanto el peso del título dentro de la cartera de instrumentos tratables por riesgo de crédito como la probabilidad de default del título en función del rating.

En caso de que una emisión no tenga rating, se analiza la calificación de la compañía emisora para emisiones del mismo orden de prelación y se utiliza tal resultado como rating de la emisión en el resto de los cálculos.



CLASE 8.^a

CLASE 8.^a



0M9936352

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresada en euros)

Asimismo, se analizan las concentraciones de cartera por tipo de instrumento así como por los diferentes ratings que las componen. En función de estos análisis, dependiendo de la política de gestión establecida, se comprueba el cumplimiento de la misma en lo que se refiere a calidad crediticia.

- Riesgo de contrapartida: dentro del concepto de riesgo de contrapartida englobamos, de manera amplia los siguientes riesgos:
 - Riesgo de contrapartida: es el riesgo de que la contrapartida pueda incurrir en incumplimiento antes de la liquidación definitiva de los flujos de caja de una de las siguientes tipologías de operaciones: instrumentos derivados, operaciones con liquidaciones diferidas, operaciones con compromiso de recompra, y operaciones de préstamo de valores o materias primas.
 - Riesgo de depósito por operativa de depósitos interbancarios: debido a la naturaleza de este tipo de operaciones y su uso habitual en el terreno de la gestión de activos, más dirigido a la inversión a plazos de activo monetario, puede analizarse junto con el resto de exposiciones de riesgo emisor.
 - Riesgo de contado o liquidación: es el riesgo de incumplimiento de pagos en el momento del intercambio de activos que al contratarse tenían un valor equivalente. La operativa está vinculada con las transferencias de fondos o valores de las operaciones y los riesgos crediticios por el coste de reposición de las posiciones.
- Riesgo de liquidez: es la potencial incapacidad de atender las solicitudes de reembolso de participaciones realizadas por los partícipes de la Sociedad, y puede analizarse desde dos perspectivas:
 - Desde el punto de vista del activo, es la posible pérdida derivada de la imposibilidad de deshacer las inversiones en el tiempo necesario para hacer frente a las obligaciones de la Sociedad o al precio al que se valoran dichas inversiones en las diferentes carteras, como consecuencia de la falta de profundidad de mercado sobre los instrumentos en particular.



CLASE 8.^a



0M9936353

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresada en euros)

- Desde el punto de vista del pasivo, es la posible contingencia derivada de solicitudes de reembolso de participaciones no previstas por la entidad gestora. Esta contingencia es analizada a través del estudio del comportamiento histórico de los inversores con el fin de estimar el máximo reembolso posible con un determinado nivel de confianza.

Los instrumentos y contratos en los que se invierten las carteras deberán tener un perfil de liquidez que se corresponda con el definido para el producto.

- Riesgo de mercado: es la posible pérdida que asume una cartera como consecuencia de una disminución en su valoración debido a cambios o movimientos adversos en los datos de mercado que afecten a los fondos según su inversión. Se pueden identificar algunos de los principales tipos de riesgo de mercado a los que se puede enfrentar una cartera o inversión:
 - Riesgo de equity: probabilidad de incurrir en una pérdida debido a la incertidumbre generada por la volatilidad en los precios especialmente en acciones. Este riesgo puede ser subdividido a su vez en riesgo específico, diversificable o no sistemático y riesgo sistemático o no diversificable.
 - Riesgo de tipos de interés: probabilidad de incurrir en una pérdida debido a movimientos adversos en las curvas de tipos de interés que afectan la valoración de activos de renta fija que se tengan en cartera. El impacto de estos movimientos será dependiente tanto del sentido del movimiento como del posicionamiento en duración que el gestor tenga en su cartera.
 - Riesgo de tipo de cambio: probabilidad de incurrir en una pérdida debido a movimientos adversos en los tipos de cambio en caso de tener inversiones en divisa diferente a la denominación del fondo.
 - Riesgo de correlaciones: probabilidad de incurrir en una pérdida debido a modificaciones en la correlaciones entre los activos de cartera. De cara a diversificar el riesgo es necesario considerar la correlación que existe entre los diferentes activos, si esta estructura de correlaciones se ve modificada puede alterar las coberturas y diversificaciones aumentando el impacto de las pérdidas. El riesgo de mercado tiene que estar identificado, medido y valorado, para su seguimiento y gestión. Los controles y métricas aplicables a cada cartera de la Sociedad Gestora atenderán a la naturaleza y perfil de riesgo de la misma.



CLASE 8.^a



0M9936354

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresada en euros)

- Riesgo de carácter operativo: entre los riesgos de carácter operativo, se pueden identificar los siguientes riesgos:
 - Riesgo de incumplimiento normativo: es el riesgo que nace de la violación o incumplimiento de leyes, reglas, regulaciones, políticas internas, procedimientos y códigos de conducta.
 - Riesgo operacional: definido como aquel que pueda provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas y como consecuencia de acontecimientos externos.

La Sociedad Gestora adopta sistemas de control y medición de los riesgos a los que están sometidas las inversiones. En cuanto a los riesgos Operacionales y Legales resultantes de la actividad de inversión de la Sociedad, la Sociedad Gestora dispone de aplicaciones que controlan el cumplimiento de límites y coeficientes legales y el cumplimiento de la política de inversión.

Asimismo, la Sociedad Gestora ha puesto en práctica una serie de procedimientos y controles con el fin de racionalizar, garantizar la eficiencia, mejorar la calidad y minimizar riesgos en los procesos de inversión.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

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

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



CLASE 8.ª



0M9936355

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresada en euros)

b) Principios contables

Para la elaboración de estas cuentas anuales se han seguido los principios y criterios contables y de clasificación recogidos, fundamentalmente, en la Circular 3/2008 de la C.N.M.V. y sucesivas modificaciones. Los principios más significativos se describen en la Nota 4. No existe ningún principio contable de aplicación obligatoria que, siendo significativo su efecto sobre estas cuentas anuales, se haya dejado de aplicar.

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2016 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2016, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2016 y 2015.

d) Consolidación

Al 31 de diciembre de 2016, la Sociedad, no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas o bien por no ser sociedad dominante de un grupo de sociedades o no formar parte de un Grupo de Sociedades, según lo previsto en dicho artículo.

e) Estimaciones contables y corrección de errores

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



CLASE 8.^a



0M9936356

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresada en euros)

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

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2016 y 2015.

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

3. Propuesta y aprobación de distribución de resultados

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2016, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2015, es la siguiente:

	2016	2015
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	3 248 619,66	5 681 725,93
	3 248 619,66	5 681 725,93
Propuesta de distribución		
Reserva voluntaria	3 248 619,66	5 681 725,93
	3 248 619,66	5 681 725,93

La Reserva legal se dota de conformidad con el artículo 275 de la Ley de Sociedades de Capital, que establece que, en todo caso, una cifra igual al 10 por 100 del beneficio del ejercicio se destinará a ésta hasta que alcance, al menos, el 20 por 100 del Capital social.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, la Reserva legal de la Sociedad supera dicho 20% sobre el Capital social.



CLASE 8.^a



0M9936357

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresada en euros)

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

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

a) Principio de empresa en funcionamiento

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

b) Principio del devengo

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

c) Deudores

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

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

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



CLASE 8.^a



0M9936358

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresada en euros)

d) Cartera de inversiones financieras

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

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

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

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

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

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

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

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



CLASE 8.^a



0M9936359

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresada en euros)

- Acciones o participaciones de otras Instituciones de Inversión Colectiva: su valor razonable se establece en función del valor liquidativo o valor de cotización del día de referencia. En el caso de que para el día de referencia no se calculara un valor liquidativo, se utiliza el último valor liquidativo disponible. Para las inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, Instituciones de Inversión Colectiva de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre e Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras similares y sucesivas modificaciones, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.
- Derivados: incluye, entre otros, las diferencias de valor en los contratos de futuros y forwards, las primas pagadas/cobradas por warrants y opciones compradas/emitidas, cobros o pagos asociados a los contratos de permuta financiera, así como las inversiones en productos estructurados.

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

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

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

e) Adquisición y cesión temporal de activos

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

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

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



CLASE 8.ª



0M9936360

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresada en euros)

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

f) Instrumentos de patrimonio

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

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

g) Valores representativos de deuda

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

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

h) Operaciones de derivados, excepto permutas financieras

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



CLASE 8.^a



0M9936361

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresada en euros)

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

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

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

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

i) Cuentas de compromiso

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

j) Moneda extranjera

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



CLASE 8.ª



0M9936362

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresada en euros)

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

k) Acciones propias y Prima de emisión

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

Las diferencias positivas o negativas que se producen entre la contraprestación recibida en la colocación o enajenación y el valor nominal o el valor razonable de dichas acciones, según se trate de acciones puestas en circulación por primera vez o previamente adquiridas por la Sociedad, se registrarán en el epígrafe de "Prima de emisión" del patrimonio atribuido a accionistas.

Los gastos y costes de transacción inherentes a estas operaciones se registran directamente contra el patrimonio neto como menores reservas, netos del efecto impositivo, a menos que se haya desistido de la transacción o se haya abandonado, en cuyo caso se imputará a la cuenta de pérdidas y ganancias.

En el apartado octavo del artículo 32 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, se 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 en la Ley de Sociedades de Capital. Por debajo de dicho capital mínimo la Sociedad podrá adquirir acciones con los límites y condiciones establecidos en la citada Ley de Sociedades de Capital.

l) Valor teórico de las acciones

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



CLASE 8.^a



0M9936363

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresada en euros)

m) Impuesto sobre beneficios

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

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

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

5. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2016 y 2015, es el siguiente:

	2016	2015
Depósitos de garantía	159 231,13	489 136,53
Administraciones Públicas deudoras	1 623 606,33	3 393 801,20
Operaciones pendientes de liquidar	98 178,08	140 656,76
Otros	5 106,08	5 604,67
	1 886 121,62	4 029 199,16

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2016 y 2015 se desglosa tal y como sigue:

	2016	2015
Retenciones practicadas en el ejercicio sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	912 026,45	713 001,11
Impuesto sobre beneficios a devolver de ejercicios anteriores	711 579,88	2 680 800,09
	1 623 606,33	3 393 801,20



CLASE 8.ª



OM9936364

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresada en euros)

Durante el ejercicio 2011, la Sociedad interpuso un recurso contencioso-administrativo ante el Tribunal Superior de Justicia del País Vasco contra la Resolución del Tribunal Económico Administrativo Foral (T.E.A.F.), en relación con la no devolución de los importes resultantes de las declaraciones del Impuesto sobre Sociedades correspondientes a los ejercicios que transcurren desde 2004 a 2007, cuyo importe asciende a 2.127.926,04 euros. Este importe se recogía en el capítulo "Impuesto sobre beneficios a devolver de ejercicios anteriores" al 31 de diciembre de 2015. Durante el ejercicio 2016 la Junta Arbitral dictó Resolución a favor de la Sociedad, procediendo entonces la Diputación Foral a devolver los importes relativos a los ejercicios pendientes y a los intereses de demora.

6. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2016 y 2015, es el siguiente:

	2016	2015
Administraciones Públicas acreedoras	19 410,06	8 156,90
Operaciones pendientes de liquidar	1 751,67	28 711,43
Otros	600 868,92	821 280,26
	622 030,65	858 148,59

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2016 y 2015 se desglosa tal y como sigue:

	2016	2015
Retenciones practicadas en el ejercicio sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	7 009,09	8 156,90
Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio	12 400,97	-
	19 410,06	8 156,90

El capítulo de "Acreedores - Otros" recoge, principalmente, el importe de la comisión de gestión pendiente de pago al cierre del ejercicio correspondiente.



CLASE 8.ª



0M9936365

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresada en euros)

7. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores de la Sociedad, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2016 y 2015 se muestra a continuación:

	2016	2015
Cartera interior	28 954 254,83	28 964 904,01
Valores representativos de deuda	25 304 912,97	24 115 828,66
Instrumentos de patrimonio	2 161 543,06	3 071 962,35
Otros	1 487 798,80	1 777 113,00
Cartera exterior	71 341 455,24	98 655 653,43
Instrumentos de patrimonio	41 987 938,35	54 316 092,35
Instituciones de Inversión Colectiva	29 353 516,89	43 683 586,08
Derivados	-	655 975,00
Intereses de la cartera de inversión	2 005,97	234 763,06
	100 297 716,04	127 855 320,50

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados de la Sociedad, respectivamente, al 31 de diciembre de 2016. En los Anexos III y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados de la Sociedad, respectivamente, al 31 de diciembre de 2015.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en BBVA y Banco Depositario BBVA, S.A., respectivamente.

8. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 el saldo de este epígrafe del balance de situación adjunto corresponde íntegramente al saldo de las cuentas corrientes mantenidas por la Sociedad en el Depositario, remuneradas a un tipo de interés que ha oscilado entre el 0,20% y el 0,00%.

9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2016 y 2015 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.



CLASE 8.ª



OM9936366

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresada en euros)

a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2016 y 2015, se muestra a continuación:

	2015	Operaciones con acciones	Otros	2016
Capital inicial	3 500 000,00	-	-	3 500 000,00
Capital estatutario emitido	24 526 104,00	-	-	24 526 104,00
	<u>28 026 104,00</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>28 026 104,00</u>

	2014	Operaciones con acciones	Otros	2015
Capital inicial	3 500 000,00	-	-	3 500 000,00
Capital estatutario emitido	24 526 104,00	-	-	24 526 104,00
	<u>28 026 104,00</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>28 026 104,00</u>

El capital social inicial está representado por 3.500.000 acciones de 1 euro nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

Desde el 19 de diciembre de 2006 las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil.

El capital estatutario máximo se establece en 35.000.000 euros representado por 35.000.000 acciones de 1 euro nominal cada una.

b) Reservas

El movimiento de las reservas y el resultado durante los ejercicios 2016 y 2015, se muestra a continuación:

	2015	Distribución resultados de 2015	Otros	2016
Reserva legal	6 708 795,52	-	-	6 708 795,52
Reserva voluntaria	189 587 707,30	5 681 725,93	-	195 269 433,23
Otras reservas	1 843 353,83	-	-	1 843 353,83
	<u>198 139 856,65</u>	<u>5 681 725,93</u>	<u>-</u>	<u>203 821 582,58</u>



CLASE 8.^a



0M9936367

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresada en euros)

	2014	Distribución resultados de 2014	Otros	2015
Reserva legal	6 708 795,52	-	-	6 708 795,52
Reserva voluntaria	177 336 308,10	12 251 399,20	-	189 587 707,30
Otras reservas	1 843 353,83	-	-	1 843 353,83
	185 888 457,45	12 251 399,20		198 139 856,65

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

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 solo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin. El exceso de reserva legal que la Sociedad presenta al 31 de diciembre de 2016 tendrá la consideración de reserva disponible conforme al artículo 274 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

c) Acciones propias

El movimiento del epígrafe de "Acciones Propias" durante los ejercicios 2016 y 2015, ha sido el siguiente:

	2016	2015
Saldo al 1 de enero	(248 474 752,44)	(244 722 475,74)
Entradas	(40 689 221,92)	(6 430 988,54)
Salidas	1 604 669,98	2 678 711,84
Saldo al 31 de diciembre	(287 559 304,38)	(248 474 752,44)

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 la Sociedad mantenía 21.073.211 y 18.843.814 acciones propias en cartera, respectivamente.



CLASE 8.^a



OM9936368

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresada en euros)

d) Valor teórico

El valor teórico de las acciones al 31 de diciembre de 2016 y 2015 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2016	2015
Patrimonio atribuido a accionistas	123 902 481,88	159 296 178,94
Número de acciones en circulación	6 952 893	9 182 290
Valor teórico por acción	17,82	17,35
Número de accionistas	7 325	7 512

e) Accionistas

Al 31 de diciembre de 2016 no existen participaciones significativas en el capital en circulación de la Sociedad.

Al cierre del ejercicio 2015, 1 accionista poseía acciones que representaban el 22,68% de la cifra de capital social, por lo que al poseer un porcentaje de participación superior al 20%, se considera participación significativa de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012 de Instituciones de Inversión Colectiva, y sucesivas modificaciones.

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

	2016	2015
Accionistas		
Compañía de Cartera de Inversiones, S.A.	-	22,68%
	-	22,68%

10. Cuentas de compromiso

En los Anexos II y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones en derivados y, en su caso, la participación en otras Instituciones de Inversión Colectiva de la Sociedad al 31 de diciembre de 2016 y 2015, respectivamente.



CLASE 8.^a



OM9936369

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresada en euros)

11. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2016 y 2015, es el siguiente:

	2016	2015
Capital nominal no suscrito ni en circulación	6 973 896,00	6 973 896,00
Pérdidas fiscales a compensar	6 421 081,65	12 340 991,15
Otros	-	21 006,81
	13 394 977,65	19 335 893,96

12. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2016, el régimen fiscal de la Sociedad ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, modificada por Real Decreto Ley 3/2016, de 2 de diciembre, por el que se adoptan medidas en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social, encontrándose sujeta en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de accionistas requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2016 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, admitiéndose la compensación de la totalidad de ésta siempre que sea igual o inferior a un millón de euros.

El capítulo "Acreedores – Administraciones Públicas" recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, que se obtiene, principalmente, de aplicar el 1% al resultado contable antes de impuestos una vez deducidas las Bases Imponibles Negativas de ejercicios anteriores en el momento en que sea presentada la correspondiente declaración del Impuesto sobre beneficios y hasta el límite de compensación sobre del beneficio antes de impuestos permitido por la legislación vigente para el ejercicio 2016.

No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible del Impuesto sobre beneficios.

De acuerdo con la legislación vigente, las declaraciones para los diferentes impuestos a los que la Sociedad se halla sujeta no pueden considerarse definitivas hasta haber sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haber transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años.



CLASE 8.ª



0M9936370

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresada en euros)

La Sociedad tiene abiertos a inspección todos los impuestos a los que está sujeta los últimos cuatro ejercicios.

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

La Diputación Foral de Vizcaya procedió a realizar la devolución de las liquidaciones correspondientes a los ejercicios 2002, 2003 y 2009. Tras realizar dichas devoluciones, la Diputación Foral de Vizcaya, a través del T.E.A.F., exigió a la Sociedad el reintegro del importe correspondiente a dichas liquidaciones.

Como consecuencia de esta reclamación, la Sociedad procedió a realizar diferentes recursos y el 31 de agosto de 2011, el Sr. Director General de la AEAT promovió conflicto arbitral con la Diputación Foral de Vizcaya y ante la Junta Arbitral del Concierto Económico con la Comunidad Autónoma del País Vasco (en adelante, la Junta Arbitral).

Durante el ejercicio 2016 dicha Junta Arbitral dictó Resolución a favor de la Sociedad, procediendo la Diputación Foral a devolver los importes relativos a los ejercicios pendientes así como los correspondientes intereses de demora (Nota 5)



CLASE 8.ª



0M9936371

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016
(Expresada en euros)

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

De acuerdo con lo establecido en la disposición final segunda de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la disposición adicional tercera de la Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, y en relación a la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales sobre aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales calculado en base a lo establecido en la Resolución de 29 de enero de 2016 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, el detalle del periodo medio de pago a proveedores efectuado durante los ejercicios 2016 y 2015 por la Sociedad es el siguiente:

	2016 Días	2015 Días
Periodo medio de pago a proveedores	13,07	0,31
Ratio de operaciones pagadas	13,02	0,31
Ratio de operaciones pendientes de pago	40,00	43,00

	Euros	Euros
Total de pagos realizados	151 555,12	2 800 426,74
Total de pagos pendientes	301,94	316,30

14. Otra información

La Sociedad Gestora ha adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Sociedad y a precios de mercado. Los informes periódicos incluyen, según lo establecido en la Circular 4/2008 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, si las hubiera.

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

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de "Tesorería", se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con éste, al 31 de diciembre de 2016 y 2015.



CLASE 8.^a



0M9936372

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresada en euros)

Adicionalmente en el Anexo I se indican las Adquisiciones temporales de activos con el Depositario al 31 de diciembre de 2016.

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

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2016 y 2015, ascienden a dos miles de euros, en ambos ejercicios.

Durante los ejercicios 2016 y 2015 no han existido remuneraciones a los miembros del Órgano de Administración, ni existen obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto a los miembros del Consejo de Administración, ni anticipos o créditos concedidos a los mismos, ni se han asumido otras obligaciones por su cuenta a título de garantía.

El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2016, se compone de nueve hombres y dos mujeres.

Al 31 de diciembre de 2016, los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, tal y como se describen en el artículo 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, manifiestan que no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser incluida en esta memoria, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 229 de la Ley anteriormente mencionada.

Por lo que hace referencia al resto de la información solicitada por la Ley de Sociedades de Capital en su artículo 260 y que no ha sido desarrollada en esta memoria, debemos indicar que la misma no es de aplicación a la Sociedad pues no se encuentra en las situaciones contempladas por los apartados correspondientes de dicho artículo.

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2016
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
RENTA FIJA REINO DE ESPAÑA 01,800 2024-11-30	EUR	4 633 680,13	2 389,92	5 285 663,24	651 983,11	ES000000126A4
TOTALES Deuda pública		4 633 680,13	2 389,92	5 285 663,24	651 983,11	
Adquisición temporal de activos con Depositario						
BANCO BILBAO VIZCAY 00,699 2017-01-02	EUR	20 019 769,34	(383,95)	20 019 249,73	(519,61)	ES000000121L2
TOTALES Adquisición temporal de activos con Depositario		20 019 769,34	(383,95)	20 019 249,73	(519,61)	
Acciones admitidas cotización						
FERROVIAL	EUR	2 369 284,12	-	2 161 543,06	(207 741,06)	ES0118900010
TOTALES Acciones admitidas cotización		2 369 284,12	-	2 161 543,06	(207 741,06)	
Entidades de capital riesgo						
PAR, BBVA CAPITAL PRIVADO FCR	EUR	1 563 066,39	-	1 487 798,80	(75 267,59)	ES0180660039
TOTALES Entidades de capital riesgo		1 563 066,39	-	1 487 798,80	(75 267,59)	
TOTAL Cartera Interior		28 585 799,98	2 005,97	28 954 254,83	368 454,85	



CLASE 8.^a



0M9936373

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2016
(Expresado en euros)



CLASE 8.^a



0M9936374

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
DNB ASA	NOK	2 379 099,87	-	2 578 883,40	199 783,53	NO0010031479
SNAM SPA	EUR	2 152 771,48	-	1 732 293,35	(420 478,13)	IT0003153415
NOVARTIS	CHF	2 871 003,98	-	2 867 821,67	(3 182,31)	CH0012005267
ORANGE	EUR	4 773 070,43	-	4 852 888,22	79 817,79	FR0000133308
ASSA ABLOY AB	SEK	2 081 804,56	-	2 238 349,79	156 545,23	SE0007100581
INTESA SANPAOLO SPA	EUR	2 718 361,57	-	2 668 711,60	(49 649,97)	IT0000072618
SAP SE	EUR	2 308 013,69	-	2 581 436,13	273 422,44	DE0007164600
RANDSTAD HOLDING	EUR	2 554 029,36	-	2 407 069,36	(146 960,00)	NL0000379121
NOKIA OYJ	EUR	2 222 100,55	-	1 876 046,97	(346 053,58)	FI0009000681
ROCHE HOLDING AG	CHF	3 732 667,26	-	3 239 643,76	(493 023,50)	CH0012032048
VALEO SA	EUR	4 420 103,02	-	5 353 582,13	933 479,11	FR0013176526
NESTLE SA	CHF	2 228 208,96	-	2 312 605,87	84 396,91	CH0038863350
JOHNSON MATTHEY PLC	GBP	2 913 219,22	-	2 889 239,55	(23 979,67)	GB000BZ4BQC70
AVIVA PLC	GBP	2 282 384,08	-	2 059 379,54	(223 004,54)	GB0002162385
NOVO NORDISK	DKK	2 868 480,29	-	2 269 237,33	(599 242,96)	DK0060534915
TOTALES Acciones admitidas cotización		42 505 318,32	-	41 927 188,67	(578 129,65)	
Valores no cotizados - RV						
BANCO RIO DE LA PLATA	USD	240 267,21	-	60 749,68	(179 517,53)	US0596441040
TOTALES Valores no cotizados - RV		240 267,21	-	60 749,68	(179 517,53)	
Acciones y participaciones Directiva						
PAR. EDR FUND US VL & YLD-I USD	USD	7 690 050,52	-	9 041 036,59	1 350 986,07	LU1103304215
PAR. JB LOCAL EMERGING BOND FND-C	USD	3 693 531,93	-	3 869 780,03	176 248,10	LU0107852435
PAR. LYXOR ETF DJ STX BANKS	EUR	1 421 856,31	-	1 895 250,00	473 393,69	FR0010345371
PAR. PAR.SCHRODER INTL EMERG MKTS	USD	5 518 869,75	-	5 886 618,84	367 749,09	LU0106252546
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		18 324 308,51	-	20 692 685,46	2 368 376,95	
Acciones y participaciones no Directiva 48.1.d)						
PAR. SPDR TRUST SERIES I	USD	6 968 461,78	-	8 580 561,55	1 612 099,77	US78462F1030
TOTALES Acciones y participaciones no Directiva 48.1.d)		6 968 461,78	-	8 580 561,55	1 612 099,77	
Acciones y participaciones 48.1.j.2º)						
PAR. ALTERNATIVE STRAT-MULTISTRAT	EUR	7 146 759,40	-	80 269,88	(7 066 489,52)	LU0210877261
TOTALES Acciones y participaciones 48.1.j.2º)		7 146 759,40	-	80 269,88	(7 066 489,52)	
TOTAL Cartera Exterior		75 185 115,22	-	71 341 455,24	(3 843 659,98)	

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2016
(Expresado en euros)



Inversiones morosas, dudosas o en litigio	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	EUR	20 043,66	-	-	(20 043,66)	KYG693262084
PARMALAT CAPITAL FINANCE		20 043,66	-	-	(20 043,66)	
TOTALES Inversiones morosas, dudosas o en litigio		20 043,66	-	-	(20 043,66)	
TOTAL Inversiones morosas, dudosas o en litigio						

0M9936375

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo II. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2016
(Expresado en euros)



CLASE 8.^a



0M9936376

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros comprados				
USD 125000	USD	6 284 027,73	6 279 395,70	13/03/2017
TOTALES Futuros comprados		6 284 027,73	6 279 395,70	
Otros compromisos de compra				
PAR. EDR FUND US VL & YLD-I USD	USD	9 041 036,59	9 041 036,59	-
PAR ALTERNATIVE-ALTITUDE MULTI-S	EUR	80 269,88	80 269,88	-
PAR JB LOCAL EMERGING BOND FND-C	USD	3 869 780,03	3 869 780,03	-
PAR LYX ETF EURSTX600 BANKS	EUR	1 895 250,00	1 895 250,00	-
PAR BBVA CAPITAL PRIVADO	EUR	1 487 798,80	1 487 798,80	-
TOTALES Otros compromisos de compra		16 374 135,30	16 374 135,30	
TOTALES		22 658 163,03	22 653 531,00	

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

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



OM9936377

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
RENTA FIJA REINO DE ESPAÑA 01,800 2024-11-30	EUR	4 633 680,13	4 541,60	5 075 241,70	441 561,57	ES000000126A4
RENTA FIJA REINO DE ESPAÑA 03,250 2016-04-30	EUR	3 870 300,00	207 371,46	3 921 050,40	50 750,40	ES000000122X5
TOTALES Deuda pública		8 503 980,13	211 913,06	8 996 292,10	492 311,97	
Renta fija privada cotizada						
RENTA FIJA CAIXABANK, S.A 03,250 2016-01-22	EUR	500 910,00	14 365,22	501 565,33	655,33	ES0340609140
TOTALES Renta fija privada cotizada		500 910,00	14 365,22	501 565,33	655,33	
Valores de entidades de crédito garantizados						
BONO BANKINTER, S.A. 02,750 2016-07-26	EUR	699 636,00	8 484,78	709 422,33	9 786,33	ES0413679269
TOTALES Valores de entidades de crédito garantizados		699 636,00	8 484,78	709 422,33	9 786,33	
Adquisición temporal de activos						
REPO BANCO BILBAO VIZCAY 00,040 2016-01-04	EUR	13 908 561,58	-	13 908 548,90	(12,68)	ES000000126D8
TOTALES Adquisición temporal de activos		13 908 561,58	-	13 908 548,90	(12,68)	
Acciones admitidas cotización						
FEEROVIAL						
TOTALES Acciones admitidas cotización						
Entidades de capital riesgo						
PAR. BBVA CAPITAL PRIVADO FCR	EUR	2 897 425,23	-	3 071 962,35	174 537,12	ES0118900010
TOTALES Entidades de capital riesgo		2 897 425,23	-	3 071 962,35	174 537,12	
Entidades de capital riesgo						
PAR. BBVA CAPITAL PRIVADO FCR	EUR	2 254 250,12	-	1 777 113,00	(477 137,12)	ES0180660039
TOTALES Entidades de capital riesgo		2 254 250,12	-	1 777 113,00	(477 137,12)	
TOTAL Cartera Interior		28 764 763,06	234 763,06	28 964 904,01	200 140,95	

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

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



CLASE 8.^a



0M9936378

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
SNAM SPA	EUR	1 690 430,44	-	1 890 505,47	200 075,03	IT0003153415
EUTELSAT COMMUNICATIONS	EUR	910 278,45	-	885 408,00	(24 870,45)	FR0010221234
ORANGE	EUR	3 348 622,75	-	3 736 282,74	387 659,99	FR0000133308
ASSA ABLOY AB	SEK	2 716 222,62	-	3 240 684,58	524 461,96	SE0007100581
INTESA SANPAOLO SPA	EUR	2 626 831,30	-	3 002 011,55	375 180,25	IT0000072618
SAP SE	EUR	5 691 636,48	-	5 577 173,52	(114 462,96)	DE0007164600
RANDSTAD HOLDING	EUR	5 482 167,35	-	5 537 780,27	55 612,92	NL0000379121
ROCHE HOLDING AG	CHF	5 342 335,40	-	5 317 373,94	(24 961,46)	CH0012032048
VALEO SA	EUR	5 585 727,53	-	5 792 376,70	206 649,17	FR0000130338
PEUGEOT SA	EUR	3 176 912,16	-	2 885 138,20	(291 773,96)	FR0000121501
BNP PARIBAS	EUR	5 186 840,85	-	4 912 544,88	(274 295,97)	FR0000131104
RECKITT BENCKISER	GBP	5 342 177,70	-	5 864 313,63	522 135,93	GB00B24CGK77
AVIVA PLC	GBP	1 780 561,85	-	1 757 080,10	(23 481,75)	GB0002162385
NOVO NORDISK	DKK	3 042 767,17	-	3 805 047,55	762 280,38	DK0060534915
TOTALES Acciones admitidas cotización		51 923 512,05	-	54 203 721,13	2 280 209,08	
Valores no cotizados - RV						
BANCO RIO DE LA PLATA	USD	240 267,21	-	112 371,22	(127 895,99)	US0596441040
TOTALES Valores no cotizados - RV		240 267,21	-	112 371,22	(127 895,99)	
Acciones y participaciones Directiva						
PAR.JB ABSO RET BND PLUS-C	EUR	4 498 860,00	-	4 175 360,00	(323 500,00)	LU0256049627
PAR.SCHRODER INTL EMERG MKTS	USD	6 082 754,27	-	5 719 904,29	(362 849,98)	LU0106252546
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		10 581 614,27	-	9 895 264,29	(686 349,98)	
Acciones y participaciones no Directiva 48.1.d)						
PAR.ISHARES US BASIC MATERIALS E	USD	4 015 840,44	-	4 218 689,61	202 849,17	US4642878387
PAR.ISHARES MSCI ALL COUN. ASIA ETF	USD	6 564 163,84	-	6 635 087,88	70 924,04	US4642881829
PAR.SPDR TRUST SERIES I	USD	16 213 747,71	-	17 636 569,44	1 422 821,73	US78462F1030
PAR.ENERGY SELECT SECTOR SPDR	USD	5 436 518,63	-	5 217 704,98	(218 813,65)	US81369Y5069
TOTALES Acciones y participaciones no Directiva 48.1.d)		32 230 270,62	-	33 708 051,91	1 477 781,29	
Acciones y participaciones 48.1.j.2º)						
PAR.ALTERNATIVE STRAT-MULTISTRAT	EUR	7 146 759,40	-	80 269,88	(7 066 489,52)	LU0210877261
TOTALES Acciones y participaciones 48.1.j.2º)		7 146 759,40	-	80 269,88	(7 066 489,52)	
TOTAL Cartera Exterior		102 122 423,55	-	97 999 678,43	(4 122 745,12)	

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

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

Inversiones morosas, dudosas o en litigio	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	EUR	20 043,66	-	-	(20 043,66)	KYG693262084
PARMALAT CAPITAL FINANCE		20 043,66	-	-	(20 043,66)	
TOTALES Inversiones morosas, dudosas o en litigio		20 043,66	-	-	(20 043,66)	
TOTAL Inversiones morosas, dudosas o en litigio						



CLASE 8.^a



0M9936379

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

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



CLASE 8.^a
DERIVADOS



0M9936380

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros comprados				
USD 125000	USD	17 048 267,33	17 029 723,01	14/03/2016
TOTALES Futuros comprados		17 048 267,33	17 029 723,01	
Emisión de opciones "put"				
INDEX DJ EUROS TOXX50 10	EUR	14 250 000,00	219 450,00	18/03/2016
TOTALES Emisión de opciones "put"		14 250 000,00	219 450,00	
Otros compromisos de compra				
PAR:ISHARES MSCI ALL COUNTRY ASIS ETF	USD	6 635 087,88	6 635 087,88	-
PAR:ISHARES US BASIC MATERIALS E	USD	4 218 689,61	4 218 689,61	-
PAR:ALTERNATIVE STRAT-MULTISTRAT	EUR	80 269,88	80 269,88	-
PAR:BBVA CAPITAL PRIVADO FCR MAB	EUR	1 777 113,00	1 777 113,00	-
TOTALES Otros compromisos de compra		12 711 160,37	12 711 160,37	
Compra de opciones "put"				
INDEX DJ EUROS TOXX50 10	EUR	15 675 000,00	655 975,00	18/03/2016
TOTALES Compra de opciones "put"		15 675 000,00	655 975,00	
TOTALES		59 684 427,70	30 616 308,38	



CLASE 8.^a



0M9936381

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2016

Exposición fiel del negocio y actividades principales

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

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

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



CLASE 8.^a



OM9936382

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2016

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

Evolución de los Mercados en 2016

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

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

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



CLASE 8.^a



OM9936383

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2016

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

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

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

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

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



CLASE 8.^a



OM9936384

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2016

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

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

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

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

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



CLASE 8ª

INSTRUMENTOS FINANCIEROS



OM9936385

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2016

Monitor de Mercados

Datos a 30-dic-2016

Renta Variable Índices Generales

S&P500	2238,6	0,8%	1,9%	3,3%	3,3%	9,5%
Stoxx600	361,4	-7,7%	-2,3%	4,0%	5,4%	-1,2%
EuroStoxx50	3290,5	-8,0%	-4,7%	4,8%	9,6%	0,7%
Ibex35	9352,1	-8,6%	-6,4%	7,5%	6,5%	-2,0%
Nikkei225	19114,4	-12,0%	-7,1%	5,6%	16,2%	0,4%
MXWD (\$)	421,8	-0,3%	0,3%	4,8%	0,8%	5,6%
Dev.World (\$)	1751,2	-0,9%	0,3%	4,4%	1,5%	5,3%
Emerging (\$)	862,3	5,4%	-0,3%	8,3%	-4,6%	8,6%
Em.Europe (\$)	287,0	14,2%	-5,0%	2,9%	8,9%	21,5%
Latam (\$)	2340,7	18,5%	4,7%	4,9%	-1,7%	27,9%
Asia (\$)	419,0	1,7%	-0,8%	9,8%	-6,4%	3,8%
Sectores World						
MSCI World	1751,2	-0,9%	0,3%	4,4%	1,5%	5,3%
MXWO Energy	219,0	4,2%	9,7%	0,7%	6,7%	22,8%
MXWO Materials	221,9	3,8%	3,2%	9,2%	2,7%	20,1%
MXWO Industrials	212,5	2,9%	-0,1%	5,7%	1,9%	10,8%
MXWO ConsDisc	196,4	-1,2%	-4,5%	5,8%	1,7%	1,5%
MXWO ConsSlap	207,5	4,1%	2,9%	-1,0%	-6,0%	-0,4%
MXWO HealthCare	192,8	-7,4%	5,2%	-0,2%	-5,6%	-8,3%
MXWO Utilities	115,0	8,0%	3,3%	-4,1%	-3,8%	2,9%
MXWO Telecom	69,5	6,3%	1,7%	-3,2%	-2,2%	2,4%
MXWO InfTech	161,2	0,7%	-2,9%	12,7%	-0,1%	10,1%
MXWO Finance	106,2	-8,9%	-3,0%	6,3%	14,1%	9,4%

Divisas

DXV	102,2	-4,1%	1,6%	-0,7%	7,1%	3,6%
EURUSD	1,1	4,7%	-2,7%	1,4%	-6,1%	-2,9%
USDJPY	116,6	-6,4%	-8,3%	-1,7%	15,0%	-3,0%

Materias Primas

Brent	55,4	8,3%	25,1%	-1,5%	16,1%	55,0%
Oro	1153,1	16,0%	6,8%	0,1%	-12,5%	8,6%
Metales Ind.	300,9	2,0%	5,6%	4,1%	6,0%	18,9%

Renta Fija

US						
Libor 3m	1,00	2	3	20	14	39
US 2A	1,19	-33	-14	18	43	14
US 10A	2,44	-50	-30	12	85	17

Europa

Euribor 3m	-0,32	-11	-4	-2	-2	-19
Alemania 2A	-0,77	-14	-17	-2	-8	-42
Alemania 10A	0,21	-48	-28	1	33	-42

Spreads Periféricos

España	117,80	14	1	-29	18	3
Italia	160,70	10	32	-6	30	64
Portugal	355,60	90	35	31	11	167
Grecia	689,90	78	-1	-2	-150	-76

Datos a 30-dic-2016. Fto: Bloomberg

Perspectivas para 2017

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

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



CLASE 8.ª



0M9936386

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2016

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

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

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

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

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

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



CLASE 8.ª



0M9936387

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2016

Derechos de voto

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

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

Gastos de I+D y Medioambiente

A lo largo del ejercicio 2016 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2016 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

Periodo medio de pago a proveedores

Durante el ejercicio 2016, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos diferentes a los descritos en la memoria de las Cuentas Anuales. Asimismo, al cierre del ejercicio 2016, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

El número de días del periodo medio de pago correspondiente al ejercicio 2016, se encuentra detallado en la memoria.



CLASE 8.^a



0M9936388

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2016

Acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2016, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Colectiva de Capital Variable. En la memoria se señala el movimiento de acciones propias que ha tenido lugar durante el ejercicio 2016.

Uso de instrumentos financieros

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

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2016

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2016 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.

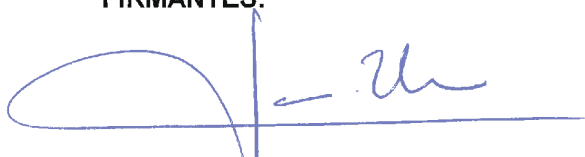
Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión (1/2)

Reunidos los Administradores de Brunara, S.I.C.A.V., S.A., en fecha 16 de marzo de 2017, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016, las cuales vienen constituidas por los documentos anexos que preceden a este escrito:

- a) Balance de situación, Cuenta de pérdidas y ganancias y Estado de cambios en el patrimonio neto correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016.
- b) Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016.
- c) Informe de gestión del ejercicio 2016.

FIRMANTES:



D. José Javier Illera Blanco
Presidente



D. José Miguel Herrero Cuenca
Vicepresidente

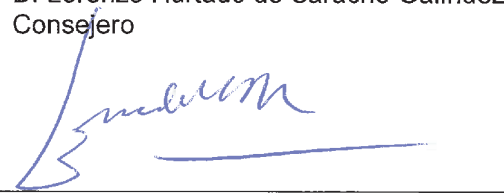
D. Alberto Calvo Carrasco
Vicepresidente



D. Lorenzo Hurtado de Saracho Galíndez
Consejero



D. Marcial Sánchez Navarro
Consejero



D. Enrique Ybarra Ybarra
Consejero

Brunara, S.I.C.A.V., S.A.

Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión (2/2)



D. José María Zubiría Azaola
Consejero

D^a. María Felipa Jove Santos
Consejero



D. José San Blas Contreras
Consejero



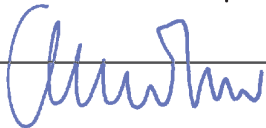
D. Juan Álvarez Rodríguez
Secretario no Consejero



D^a. María Belén García-Moya Rodríguez
Consejero

Las cuentas anuales e informes de gestión adjuntos, correspondientes al ejercicio 2016, vienen constituidos por los documentos anexos que preceden a este escrito, los cuales han sido extendidos en papel timbrado del Estado, con numeración correlativa del 0M9936343 al 0M9936388, ambos inclusive.

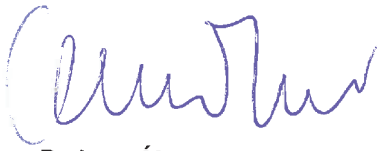
A efectos de lo previsto en 253.2 de la Ley de Sociedades de Capital, se expide la presente diligencia para hacer constar la ausencia de las firmas de D. Alberto Calvo Carrasco y D^a. María Felipa Jove Santos, por no haber asistido a la reunión del Consejo de Administración por motivos profesionales.

Firma:  El Secretario del Consejo de Administración.

FE DE ERRATAS

Diligencia que extiende el Secretario del Consejo de Administración de Brunara, S.I.C.A.V., S.A., para hacer constar que en la página 25 de la nota 14 de cada uno de los ejemplares de las Cuentas Anuales correspondientes al ejercicio 2016, en el párrafo relativo a la remuneración de los miembros del Consejo de Administración donde aparece que no han existido remuneraciones, ha de figurar que en el ejercicio 2016 los miembros del Consejo de Administración han percibido 58.000 euros por tal concepto.

Doy fe,



D. Juan Álvarez Rodríguez
Secretario del Consejo de Administración