

INFORME DE AUDITORIA
DE CUENTAS ANUALES DEL EJERCICIO 2018 DE
PROMOCINVER, S.I.C.A.V., S.A.
EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

Nº CNMV: 36

INFORME

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

A los accionistas de PROMOCINVER, S.I.C.A.V., S.A.:

Opinión

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

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

Fundamento de la opinión

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

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

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

Aspectos más relevantes de la auditoría

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

Aspectos más relevantes de la auditoría	Modo en el que se han tratado en la auditoría
<p><i>Valoración de la cartera de inversiones financieras</i></p> <p>De conformidad con la legislación vigente, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva (I.I.C.) 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.</p> <p>De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el Patrimonio Neto de PROMOCINVER, S.I.C.A.V., S.A., está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras de la sociedad, se encuentra descrita en la nota 3 de las cuentas anuales adjuntas, y en la nota 5 de dichas cuentas anuales, se encuentra detallada la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2018.</p>	<p>Mediante el contrato de gestión firmado con la sociedad Gestora, hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por la sociedad Gestora en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros de la sociedad (I.I.C.).</p> <p>Adicionalmente, como parte de nuestros procedimientos en el contexto de nuestra auditoría, hemos realizado procedimientos sobre el registro, presentación y desglose, existencia, exactitud, corte, totalidad, derechos y obligaciones y valoración de la cartera de inversiones financieras de la sociedad entre los que destacan los siguientes:</p> <p><i>Obtención de confirmaciones de las Entidades Depositarias de títulos</i></p> <p>Solicitamos a las Entidades Depositarias, en el</p>

Identificamos esta área como el aspecto más significativo a considerar en la auditoría de la sociedad por la repercusión que la valoración de la cartera de inversiones financieras tiene en el cálculo diario de su Patrimonio Neto y, por tanto, del valor liquidativo de la misma.



desarrollo de sus funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad (I.I.C.), las confirmaciones relativas a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2018. Comparamos y conciliamos las posibles excepciones o diferencias entre las respuestas enviadas por las Entidades Depositarias y los registros contables de la Sociedad (I.I.C.) proporcionados por la entidad Gestora.

Valoración de la cartera de inversiones

Comprobamos la valoración de los títulos líquidos negociados en mercados organizados que se encuentran en la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2018, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la sociedad Gestora y que figuran registrados en la contabilidad y utilizando para ello valores fiables de mercado a la fecha de análisis.

Otra información: Informe de gestión

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

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

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2018 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los Administradores en relación con las cuentas anuales

Los Administradores son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, 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.

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

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

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

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

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

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.

- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los Administradores.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los Administradores, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

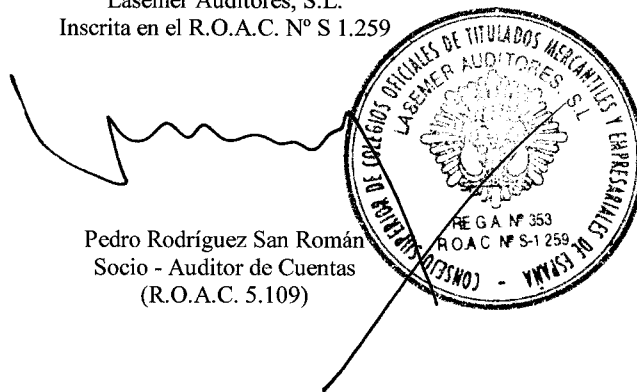
Nos comunicamos con los Administradores de la entidad en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso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

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

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

En Madrid a uno de abril de dos mil diecinueve.

Lasemer Auditores, S.L.
Inscrita en el R.O.A.C. Nº S 1.259



Pedro Rodríguez San Román
Socio - Auditor de Cuentas
(R.O.A.C. 5.109)

CUENTAS ANUALES E INFORME DE GESTIÓN
CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ANUAL
TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

BALANCE AL CIERRE DEL EJERCICIO 2018

(Unidad de cuenta euro)

ACTIVO	NOTAS MEMORIA	31/12/2018	31/12/2017
B) ACTIVO CORRIENTE		63.281.179,21	82.457.052,07
I. Deudores	3 y 7	692.841,41	936.284,56
II. Cartera de inversiones financieras	3 y 5	54.990.686,81	63.885.269,69
1. Cartera interior		25.638.518,65	30.076.710,18
1.1. Valores representativos de deuda		2.229.801,91	-
1.2. Instrumentos de patrimonio		8.206.511,85	7.918.301,31
1.3. Instituciones de inversión colectiva		12.317.383,79	22.158.408,87
1.6. Otros		2.884.821,10	-
2. Cartera exterior		29.340.367,23	33.808.559,51
2.1. Valores representativos de deuda		5.899.967,98	-
2.2. Instrumentos de patrimonio		6.216.720,38	9.523.736,30
2.3. Instituciones de inversión colectiva		17.220.428,26	24.279.858,87
2.5. Derivados		3.250,61	4.964,34
3. Intereses de la cartera de inversión		11.800,93	-
IV. Tesorería	3 y 6	7.597.650,99	17.635.497,82
TOTAL ACTIVO		63.281.179,21	82.457.052,07

PATRIMONIO Y PASIVO	NOTAS MEMORIA	31/12/2018	31/12/2017
A) PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICÍPES O ACCIONISTAS	3, 4 y 8	63.199.307,05	82.167.094,70
A-1) Fondos reembolsables atribuido a partícipes o accionistas		63.199.307,05	82.167.094,70
I. Capital		14.185.015,00	14.185.015,00
III. Prima de emisión		24.859.286,59	24.719.433,03
IV. Reservas		57.214.029,95	55.359.455,30
V. (Acciones propias)		-27.914.583,50	-13.951.383,28
VI. Resultados de ejercicios anteriores		-	-72.780,05
VIII. Resultado del ejercicio		-5.144.440,99	1.927.354,70
C) PASIVO CORRIENTE	3, 9, 10 y 11	81.872,16	289.957,37
III. Acreedores		81.872,16	284.557,37
V. Derivados		-	5.400,00
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO		63.281.179,21	82.457.052,07

CUENTAS DE ORDEN	NOTAS MEMORIA	31/12/2018	31/12/2017
1. CUENTAS DE COMPROMISO	3 y 5	12.970.658,69	11.823.030,96
1.1. Compromisos por operaciones largas de derivados		1.902.274,64	2.832.421,04
1.2. Compromisos por operaciones cortas de derivados		11.068.384,05	8.990.609,92
2. OTRAS CUENTAS DE ORDEN	3, 5 y 8	51.980.435,00	51.980.435,00
2.4. Capital nominal no suscrito ni en circulación (SICAV)		51.980.435,00	51.980.435,00
TOTAL CUENTAS DE ORDEN		64.951.093,69	63.803.465,96

Las notas de la memoria 1 a 13 adjuntas forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2018

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL
TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

(Unidad de cuenta euro)

	NOTAS MEMORIA	31/12/2018	31/12/2017
	3, 4, 8, 10 y 11		
1. Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos		-	-
2. Comisiones retrocedidas		62.783,65	13.762,15
3. Gastos de personal		-	-
4. Otros gastos de explotación		-510.708,08	-698.511,19
4.1. Comisión de gestión		-335.557,72	-419.813,38
4.2. Comisión depositario		-55.349,75	-67.210,09
4.3. Otros		-119.800,61	-211.487,72
5. Amortización del inmovilizado material		-	-
6. Excesos de provisiones		-	-
7. Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado		-	-
A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		-447.924,43	-684.749,04
8. Ingresos financieros		698.820,53	1.321.270,46
9. Gastos financieros		-184.418,50	-1.729,47
10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros		-3.524.387,72	3.915.688,43
10.1. Por operaciones de la cartera interior		-1.643.206,37	2.282.693,23
10.2. Por operaciones de la cartera exterior		-2.573.247,99	1.632.995,20
10.3. Por operaciones con derivados		692.066,64	-
10.4. Otros		-	-
11. Diferencias de cambio		-3.058,16	-
12. Deterioro y resultados por enajenaciones de instrumentos financieros		-1.683.472,71	-2.602.132,13
12.1. Deterioro		-	-
12.2. Resultados por operaciones de la cartera interior		-76.497,94	-678.483,43
12.3. Resultados por operaciones de la cartera exterior		-758.183,25	-34.815,77
12.4. Resultados por operaciones con derivados		-848.791,52	-1.861.390,93
12.5. Otros		-	-27.442,00
A.2.) RESULTADO FINANCIERO		-4.696.516,56	2.633.097,29
A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		-5.144.440,99	1.948.348,25
13. Impuestos sobre beneficios		-	-20.993,55
A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO		-5.144.440,99	1.927.354,70

Las notas de la memoria 1 a 13 adjuntas forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias al 31 de diciembre de 2018

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018

(Unidad de cuenta euro)

A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS

	NOTAS MEMORIA	
	31/12/2018	31/12/2017
		3.4.610
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	-5.144.440,99	1.927.354,70
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes y accionistas	-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	-5.144.440,99	1.927.354,70

B) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

	Capital	Prima de Emisión	Reservas	(Acciones Propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Resultados del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	TOTAL
Saldos al 31 de diciembre de 2016	14.185.015,00	24.579.162,86	55.359.455,30	-11.569.700,52	-	-72.780,05	-	82.481.152,59
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	14.185.015,00	24.579.162,86	55.359.455,30	-11.569.700,52	-	-72.780,05	-	82.481.152,59
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	1.927.354,70	-	1.927.354,70
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	-72.780,05	72.780,05	-	-
Operaciones con accionistas o participes:								
Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con acciones propias	-	140.270,17	-	-2.381.682,76	-	-	-	-2.241.412,59
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2017	14.185.015,00	24.719.433,03	55.359.455,30	-13.951.383,28	-72.780,05	1.927.354,70	-	82.167.094,70
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	14.185.015,00	24.719.433,03	55.359.455,30	-13.951.383,28	-72.780,05	1.927.354,70	-	82.167.094,70
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-5.144.440,99	-	-5.144.440,99
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	72.780,05	-1.927.354,70	-	-0,00
Operaciones con accionistas o participes:								
Aumentos de capital	-	-	1.854.574,65	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con acciones propias	-	139.833,56	-	-13.963.200,22	-	-	-	-13.823.366,66
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre 2018	14.185.015,00	24.859.286,59	57.214.029,95	-27.914.583,50	-	-5.144.440,99	-	63.199.307,05

Las notas de la memoria 1 a 13 adjuntas forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto al 31 de diciembre de 2018

MEMORIA DEL EJERCICIO 2018

1.- ACTIVIDAD DE LA SOCIEDAD.-

PROMOCINVER, S.I.C.A.V., S.A., (en adelante, la Sociedad) se constituyó en Madrid el 28 de junio de 1973 y se encuentra acogida a lo establecido en Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (I.I.C.), en el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio por el que se aprueba el Reglamento de la Ley de I.I.C. y sus posteriores modificaciones por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero y por el Real Decreto 877/2015, de 2 de octubre y en la restante normativa específica aplicable a las I.I.C.

De conformidad con lo establecido en artículo 1.2 del R.D. 1.082/2012, de 13 de julio por el que se aprueba el Reglamento de la Ley de I.I.C. su objeto social exclusivo 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.

El código CNAE correspondiente a las actividades que constituyen el objeto social exclusivo de la Sociedad es el 6430.

El domicilio social de la Sociedad se encuentra en el Paseo de la Habana, 74 de Madrid (C.P. 28036).

La Sociedad está inscrita con el número 36 en el Registro Especial de Sociedades de Inversión de Capital Variable (S.I.C.A.V.), en la **categoría de no armonizadas**, dependiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Las acciones de la Sociedad están admitidas a cotización en el Mercado Alternativo Bursátil (M.A.B.), sistema organizado de negociación autorizado por el Gobierno español, sujeto al artículo 43 del vigente Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) en su organización y funcionamiento.

La administración y la gestión de la Sociedad es realizada por Renta 4 Gestora, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A., inscrita en el Registro Especial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 43, entidad perteneciente al Grupo Renta 4. Y **el depositario** es Renta 4 Banco, S.A. inscrita en el Registro Especial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 234, entidad perteneciente al Grupo Renta 4.

Al 31 de diciembre de 2018, la Sociedad no está obligada, de conformidad con lo establecido en el artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas por no ser sociedad dominante de un grupo de sociedades, ni formar parte de un Grupo de Sociedades, según lo previsto en dicho artículo.

2.- BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES.-

a) Imagen fiel:

Las cuentas anuales adjuntas han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se formulan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación a la Sociedad, que es el establecido en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la C.N.M.V., sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva y que constituye el desarrollo y adaptación, para las instituciones de inversión colectiva, de lo previsto en el Código de Comercio, Ley de Sociedades de Capital, Plan General de Contabilidad y normativa legal específica que le resulta de aplicación, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2018 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha.

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

b) Principios contables:

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

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

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

A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2018, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva, de acuerdo con la normativa contable en vigor.

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

Las cifras contenidas en los documentos que componen estas cuentas anuales, el balance, 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.

c) Comparación de la información:

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 2018, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2018 y 2017.

d) Agrupación de partidas:

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

e) Cambios en criterios contables:

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

f) Corrección de errores:

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

g) Principio de empresa en funcionamiento y principio de devengo (Circular 3/2008 Norma 7ª 1 y 2):

Estas cuentas anuales del ejercicio 2018 se elaboran bajo la hipótesis de empresa en funcionamiento considerando que la gestión de la Sociedad continuará en el futuro previsible, por lo que las normas contables no se han aplicado con el objetivo de determinar el valor del patrimonio neto a efectos de su transmisión global o parcial ni para una hipotética liquidación. No obstante, dada la naturaleza específica de las instituciones de inversión colectiva (I.I.C.) y su carácter abierto, las normas contables tendrán como finalidad la determinación del valor liquidativo de las participaciones o acciones (ver nota 8).

Estas cuentas anuales reconocen los ingresos y gastos en función de su fecha de devengo y no conforme a su fecha de cobro o pago.

h) Impacto medioambiental:

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

3.- NORMAS DE REGISTRO Y VALORACIÓN.-

En la elaboración de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes a los ejercicios 2018 y 2017 se han aplicado los siguientes principios y políticas contables y criterios de valoración:

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

i. Clasificación de los activos financieros:

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

- **Deudores:** recoge, en su caso, el total de derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto no clasificable en los epígrafes detallados a continuación, ostente la Sociedad frente a terceros, incluyendo el efectivo depositado en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos. La totalidad de los deudores se clasifican a efectos de valoración como "Partidas a cobrar". Las pérdidas por deterioro de las "Partidas a cobrar" como su reversión, se reconocen, en su caso, como un gasto o un ingreso, respectivamente, en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros-Deterioros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

- **Cartera de inversiones financieras:** se compone, en su caso, de los siguientes epígrafes, desglosados en cartera interior, cartera exterior, intereses de la cartera e inversiones morosas, dudosas o en litigio. La totalidad de estos epígrafes se clasifican a efectos de valoración como “*Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias*”:
 - **Valores Representativos de Deuda:** obligaciones y demás valores que supongan una deuda para su emisor, que devengan una remuneración consistente en un interés, implícito o explícito, establecido contractualmente, e instrumentados en títulos o en anotaciones en cuenta, cualquiera que sea el sujeto emisor.
 - **Instrumentos de patrimonio:** instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.
 - **Instituciones de Inversión Colectiva:** incluye, en su caso, las participaciones en otras I.I.C.
 - **Depósitos en entidades de crédito (EECC):** depósitos que la Sociedad mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe “Tesorería”.
 - **Derivados:** incluye, entre otros, las diferencias por variaciones positivas de valor razonable en los contratos de futuros y forwards, las primas pagadas por warrants y opciones compradas, pagos asociados a los contratos de permuta financiera, así como la parte implícita de instrumento derivado de las inversiones en productos híbridos o estructurados.
 - **Otros:** recoge, en su caso, las acciones y participaciones en entidades de capital-riesgo reguladas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre así como los importes correspondientes a otras operaciones no recogidas en los epígrafes anteriores de la cartera de inversiones financieras.
 - **Intereses en la cartera de inversión:** recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos de la cartera de inversiones financieras.
 - **Inversiones morosas, dudosas o en litigio:** incluye, en su caso, y a los meros efectos de su clasificación contable, el valor en libros de las inversiones y periodificaciones acumuladas cuyo reembolso sea problemático y, en todo caso, de aquellas respecto a las cuales hayan transcurrido más de noventa días desde su vencimiento total o parcial.
- **Tesorería:** este epígrafe incluye, en su caso, las cuentas o depósitos a la vista destinados a dar cumplimiento al coeficiente de liquidez, ya sea en la Entidad Depositaria, cuándo este sea una entidad de crédito, o en caso contrario, la entidad de crédito designada por la Sociedad. Asimismo se incluyen, en su caso, las restantes cuentas corrientes o saldos que la Sociedad mantenga en una institución financiera para poder desarrollar su actividad y las garantías recibidas, en su caso, por la Sociedad.

ii. Clasificación de los pasivos financieros:

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

- **Deudas a largo/corto plazo:** recoge, en su caso, las deudas contraídas con terceros por préstamos recibidos y otros débitos, así como deudas con entidades de crédito. Se clasifican a efectos de su valoración como “*Débitos y partidas a pagar*”.
- **Acreedores:** recoge, en su caso, cuentas a pagar y débitos, que no deban ser clasificados en otros epígrafes, incluidas las cuentas con las Administraciones Públicas y los importes pendientes de pago por comisiones de gestión, depósito y otros gastos. Se clasifican a efectos de valoración como “*Débitos y partidas a pagar*”.
- **Pasivos financieros:** recoge, en su caso, pasivos distintos de derivados que han sido clasificados a efectos de su valoración como “*Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias*”, tales como pasivos por venta de valores recibidos en préstamo.
- **Derivados:** incluye, en su caso, el importe correspondiente a las operaciones con derivados financieros; en particular, las primas cobradas en operaciones con opciones emitidas, las primas recibidas por warrants vendidos, cobros asociados a los contratos de permuta financiera así como las diferencias por variaciones negativas de valor razonable de los instrumentos financieros derivados futuros, forwards y los derivados implícitos de instrumentos financieros híbridos o estructurados. Se clasifican a efectos de su valoración como “*Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias*”.

b) **Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros:**

i. Reconocimiento y valoración de los activos financieros:

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

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

Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (ver apartado 3.g.iii).

En todo caso, para la **determinación del valor razonable** de los activos financieros se atenderá a lo siguiente (Circular 3/2008 Norma 11ª 3.2):

- **Instrumentos de patrimonio cotizados:** su valor razonable es el valor de mercado que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, o inmediato hábil anterior, o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre, utilizando el mercado más representativo por volumen de negociación.
- **Valores representativos de deuda cotizados:** su valor razonable es el precio de cotización en un mercado activo y siempre y cuando éste se obtenga de forma consistente. En el caso de que no esté disponible un precio de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente, siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En este caso, se reflejarán las nuevas condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgos actuales de instrumentos similares. En caso de no existencia de mercado activo, se aplicarán técnicas de valoración (precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información, transacciones recientes de mercado disponibles, valor razonable en el momento actual de otros instrumentos que sea sustancialmente el mismo, modelos de descuento de flujos y valoración de opciones, en su caso) que sean de general aceptación y que utilicen en la medida de lo posible datos observables de mercado (en particular, la situación de tipos de interés y de riesgo de crédito del emisor).
- **Valores no admitidos aún a cotización:** su valor razonable se calcula mediante los cambios que resultan de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta factores como las diferencias en sus derechos económicos.
- **Valores representativos de deuda no cotizados:** su valor razonable es el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de interés de mercado vigentes en cada momento de la deuda pública, incrementado en una prima o margen determinada en el momento de la adquisición de los valores.
- **Instrumentos de patrimonio no cotizados:** su valor razonable se calcula tomando como referencia el valor teórico contable que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio contable ajustado de la entidad participada, corregido en el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, que hubieran sido identificadas y calculadas en el momento de la adquisición y, que subsistan en el momento de la valoración.
- **Depósitos en entidades de crédito y adquisiciones temporales de activos:** su valor razonable se calcula, generalmente, de acuerdo al precio que iguale el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.
- **Acciones o participaciones en otras instituciones de inversión colectiva y entidades de capital riesgo:** su valor razonable es el valor liquidativo del día de referencia. De no existir, se utilizará el último valor liquidativo disponible. En el caso de que se encuentren admitidas a negociación en un mercado o sistema multilateral de negociación, se valorarán a su valor de cotización del día de referencia, siempre que sea representativo. Para las inversiones en I.I.C. de inversión libre, I.I.C. de inversión libre e I.I.C. extranjeras similares, según los artículos 73 y 74 del R.D. 1.082/2012, de 13 de julio, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.
- **Instrumentos financieros derivados:** si están negociados en mercados regulados; su valor razonable es el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En el caso de que el mercado no sea suficientemente líquido o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercado organizados regulados o sistemas multilaterales de negociación, se valorarán mediante la aplicación de métodos o modelos valoración adecuados y reconocidos conforme a lo estipulado en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

ii. **Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros:**

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

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

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

iii. **Técnicas de valoración:**

La principal técnica de valoración aplicada por la Gestora de la Sociedad en la valoración de los instrumentos financieros valorados a valor razonable es la correspondiente a la utilización de cotizaciones publicadas en mercados activos. Esta técnica de valoración se utiliza fundamentalmente para valores representativos de deuda pública y privada, instrumentos de patrimonio y derivados, en su caso.

En los casos donde no puedan observarse datos basados en parámetros de mercado, la Gestora de la Sociedad realiza su mejor estimación del precio que el mercado fijaría, utilizando para ello sus propios modelos internos. Para realizar esta estimación, se utilizan diversas técnicas, incluyendo la extrapolación de datos observables del mercado. La mejor evidencia del valor razonable de un instrumento financiero en el momento inicial es el precio de la transacción, salvo que el valor de dicho instrumento pueda ser obtenido de otras transacciones realizadas en el mercado con el mismo o similar instrumento, o valorarse usando una técnica de valoración donde las variables utilizadas incluyan sólo datos observables en el mercado, principalmente los tipos de interés. Para estos casos, que se producen fundamentalmente en determinados valores representativos de deuda privada o depósitos en entidades de crédito, en su caso, la principal técnica usada a 31 de diciembre de 2018 por el modelo interno de la Sociedad Gestora para determinar el valor razonable es el método del “valor presente”, por el que los flujos de caja futuros esperados se descuentan empleando las curvas de tipos de interés de las correspondientes divisas. Generalmente, las curvas de tipos son datos observables en los mercados. Para la determinación del valor razonable de los derivados cuando no hay cotizaciones publicadas en mercados activos, la Gestora de la Sociedad utiliza valoraciones proporcionadas por las contrapartes del instrumento derivado, que son periódicamente objeto de contraste mediante contravaloración, utilizando distintas técnicas como los modelos de “Black-Scholes”, “Montecarlo” o similar, que de la misma manera emplea datos observables del mercado para obtener variables como bid-offer spreads, tipos de cambio o volatilidad.

Por tanto, el valor razonable de los instrumentos financieros que se deriva de los modelos internos anteriormente descritos tiene en cuenta, entre otros, los términos de los contratos y los datos observables de mercado tales como tipos de interés, riesgo de crédito o tipos de cambio. En este sentido, los modelos de valoración no incorporan subjetividad significativa, al poder ser ajustadas dichas metodologías mediante el cálculo interno del valor razonable y compararlo posteriormente con el precio negociado activamente.

c) **Baja del balance de los activos y pasivos financieros:**

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

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

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

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

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

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

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

d) Contabilización de operaciones (Circular 3/2008 Norma 19^a):

i. Compraventa de valores al contado:

Cuando existen operaciones con derivados e instrumentos de patrimonio, se contabilizan el día de contratación, mientras que las operaciones de valores representativos de deuda y operaciones del mercado de divisa, se contabilizan el día de liquidación, en este último caso, el periodo comprendido entre el día de contratación y liquidación se trata de acuerdo con lo reflejado en el apartado ii. siguiente. Las compras se adeudan en el epígrafe “Cartera de inversiones financieras” interior o exterior, según corresponda, del activo del balance, según su naturaleza y el resultado de las operaciones de venta se registra en el epígrafe “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros, 12.2. Resultados por operaciones de la cartera interior o 12.3. Resultados por operaciones de la cartera exterior” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

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

ii. Compraventa de valores a plazo:

Cuando existen compraventas de valores a plazo se registran en el momento de la contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato en los epígrafes “1.1. Compromisos por operaciones largas de derivados” o “1.2. Compromisos por operaciones cortas de derivados” de las cuentas de orden, por el importe nominal comprometido y según su naturaleza compra, operación larga y venta, operación corta.

En los epígrafes “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros, 12.4. Resultado por operaciones con derivados” o “10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros, 10.3. Por operaciones con derivados”, dependiendo de si los cambios de valor se han liquidado o no, se registran las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos.

No obstante lo anterior, por razones de simplicidad operativa, las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable procedentes de **operaciones de compraventa de divisas a plazo**, tanto realizadas como no realizadas, se encuentran registradas en el epígrafe “11. Diferencias de cambio” de la cuenta de pérdidas y ganancias, sin que dicho tratamiento tenga efecto alguno sobre el patrimonio ni sobre el resultado de la Sociedad al 31 de diciembre de 2018.

La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe “**Derivados**” de la cartera interior o exterior y del activo o del pasivo, según su saldo, del balance, hasta la fecha de su liquidación, excepto en el caso de compraventas a plazo de Deuda Pública, cuya contrapartida se registra, en su caso, en los epígrafes “Deudores” o “Acreedores” del activo o del pasivo, respectivamente, según su saldo del balance, hasta la fecha de su liquidación.

iii. Adquisición temporal de activos:

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

Las diferencias de valor razonable que surjan en las adquisiciones temporales de activos, se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en su caso, en el epígrafe “10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros, 10.1. Por operaciones de la cartera interior ó 10.2. Por operaciones de la cartera exterior”.

iv. **Contratos de futuros, opciones y warrants:**

Cuando existen operaciones de contratos de futuros, opciones y/o warrants se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato en los epígrafes “1.1. Compromisos por operaciones largas de derivados” o “1.2. Compromisos por operaciones cortas de derivados” de las cuentas de orden, según su naturaleza y por el importe nominal comprometido.

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

En el epígrafe “Deudores” del activo del balance se registran, adicionalmente, los fondos en efectivo depositados en concepto de **garantía** en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos. El valor razonable de los valores aportados en **garantía** se registra, en su caso, en el epígrafe “2.3. Valores aportados como garantía por la IIC” de las cuentas de orden.

En los epígrafes “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros, 12.4 Resultados por operaciones con derivados” o “10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros, 10.3. Por operaciones con derivados”, dependiendo de la realización o no de la liquidación de la operación, se registran las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos de derivados. La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe “Derivados” de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo, según su saldo, del balance, hasta la fecha de su liquidación. En aquellos casos en que el contrato de derivados presente una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilizarán en la cuenta “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros, 12.4 Resultados por operaciones con derivados” de la cuenta de pérdidas y ganancias. En el caso de operaciones de derivados sobre valores, si la opción es ejercida, su valor se incorpora a la valoración inicial o posterior del activo subyacente adquirido o vendido, quedando excluidas las operaciones que se liquidan por diferencias.

v. **Garantías recibidas por la Sociedad:**

Cuando existen valores recibidos en garantía por la Sociedad distintos de efectivo, el valor razonable de estos se registra en el epígrafe “2.3. Valores recibidos en garantía por la IIC” de las cuentas de orden. En caso de venta de los valores recibidos en garantía, se reconoce un pasivo financiero por el valor razonable de su obligación de devolverlos (ver Nota 3 b) ii). Cuando lo que se recibe en garantía es efectivo se registra en el epígrafe “Tesorería” del balance.

e) **Periodificaciones (activo y pasivo):**

En caso de que existan, corresponden, fundamentalmente, a gastos e ingresos liquidados por anticipado que se devengarán en el siguiente ejercicio. No incluyen los intereses devengados de cartera, que se recogen en el epígrafe “II. Cartera de inversiones financieras, 3. Intereses de la cartera de inversión” del activo del balance.

f) **Instrumentos de patrimonio propio (Circular 3/2008 Norma 15ª):**

Los instrumentos de patrimonio propio de la Sociedad son las acciones que representan su capital que, se registran en el epígrafe “A) Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas, A-1) Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas, I. Capital” del balance.

De acuerdo con la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, que regula las I.I.C., el capital de las Sociedades de Inversión de Capital Variable (S.I.C.A.V.) es variable dentro de los límites del capital inicial y el capital máximo fijados estatutariamente.

La adquisición por parte de la Sociedad de sus propias acciones, se registra con signo negativo por el valor razonable de la contraprestación entregada en el epígrafe “A) Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas, A-1) Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas, V. Acciones Propias” del balance. La amortización de acciones propias da lugar, en su caso, a la reducción del capital por importe del nominal de dichas acciones y cargándose/abonándose la diferencia positiva/negativa, respectivamente, entre la valoración y el nominal de las acciones amortizadas en la cuenta “A) Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas, A-1) Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas, IV. Reservas” del balance. Respecto a la puesta en circulación de acciones de la Sociedad, las diferencias positivas o negativas entre la contraprestación recibida en la colocación o enajenación y el valor nominal (en el caso de acciones puestas en circulación por primera vez) o valor razonable (en el caso de acciones previamente adquiridas por la Sociedad) de dichas acciones, se registrarán en las cuentas del patrimonio “III. Prima de emisión”, sin que en ningún caso, se imputen en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los gastos y costes de transacción inherentes a estas operaciones, en caso de que existan, se registrarán directamente contra el patrimonio como menores reservas.

g) Reconocimiento de ingresos y gastos (Circular 3/2008 Norma 18ª):

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

i. Comisiones y conceptos asimilados:

Los ingresos que recibe la Sociedad como consecuencia de la retrocesión de comisiones previamente soportadas, de manera directa o indirectamente, se registran, en su caso, en el epígrafe “2. Comisiones retrocedidas” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Las comisiones de gestión, de depósito, prestación de análisis financiero, así como otros gastos de gestión necesarios para que la Sociedad realice su actividad se registran, según su naturaleza, en el epígrafe “4. Otros gastos de explotación” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los costes directamente atribuibles a la operativa con derivados, tales como corretajes y comisiones pagadas a intermediarios, se registran, en su caso, el epígrafe “9. Gastos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta. Salvo en el caso de las comisiones de liquidación satisfechas al depositario que se registran en el epígrafe “4. Otros gastos de explotación” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

ii. Ingresos por intereses y dividendos:

Los intereses de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocen, en su caso, contablemente en función de su período de devengo, por aplicación del método del tipo de interés efectivo, a excepción de los intereses correspondientes a inversiones morosas, dudosas o en litigio, que se registran en el momento efectivo del cobro. La periodificación de los intereses provenientes de la cartera de activos financieros se registra en el epígrafe “II. Cartera de inversiones financieras, 3. Intereses de la Cartera de Inversión” del activo del balance. La contrapartida de esta cuenta se registra en el epígrafe “8. Ingresos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los dividendos percibidos de otras sociedades se reconocen, en su caso, como ingreso en el epígrafe “8. Ingresos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias, en el momento en que nace el derecho a percibirlos por la Sociedad.

iii. Variación del valor razonable en instrumentos financieros:

El beneficio o pérdida derivado de variaciones del valor razonable de los activos y pasivos financieros, realizado, producido en el ejercicio, se registra en el epígrafe “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros” y el no realizado en el epígrafe “10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros”, respectivamente y según su naturaleza, de la cuenta de pérdidas y ganancias de la Sociedad (véanse apartados 3.b.i, 3.b.ii y 3.i)).

No obstante lo anterior, por razones de simplicidad operativa, las variaciones de valor razonable, procedentes de activos enajenados durante el ejercicio 2018 que se registran en el epígrafe “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias, son las producidas desde la fecha de adquisición, aunque ésta sea anterior al inicio del ejercicio (con el consiguiente registro compensatorio en el epígrafe “10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros”), sin que dicho tratamiento tenga efecto alguno sobre el patrimonio ni sobre el resultado de la Sociedad al 31 de diciembre de 2018.

iv. Ingresos y gastos no financieros:

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

h) Impuesto sobre Beneficios:

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

El impuesto corriente se corresponde con la cantidad que satisface la Sociedad como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre beneficios, considerando, en su caso, las deducciones, otras ventajas fiscales no utilizadas pendientes de aplicar fiscalmente y el derecho a compensar las pérdidas fiscales, y no teniendo en cuenta las retenciones y pagos a cuenta.

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

En caso de que existan derechos a compensar en ejercicios posteriores por pérdidas fiscales, estos no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso y sólo se reconocerán mediante la compensación del gasto por impuesto cuando la Sociedad genere resultados positivos. Las pérdidas fiscales que pueden compensarse, en su caso, se registran en la cuenta “2.5 Pérdidas fiscales a compensar” de las cuentas de orden de la Sociedad (Circular 3/2008 Norma 17ª).

Cuando existen pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre; los activos por impuesto diferido sólo se reconocen si existe probabilidad de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos.

La cuantificación de dichos activos y pasivos se realiza considerando los tipos de gravamen esperados en el momento de su reversión. En caso de modificaciones en las normas tributarias, se producirán los correspondientes ajustes de valoración.

i) Transacciones en moneda extranjera (Circular 3/2008 Norma 16ª):

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

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

Las diferencias de cambio que se producen al convertir los saldos denominados en moneda extranjera a la moneda funcional se registran, en el caso de partidas monetarias que son tesorería, débitos y créditos, por su importe neto, en el epígrafe “11. Diferencias de Cambio”, de la cuenta de pérdidas y ganancias; para el resto de partidas monetarias y las partidas no monetarias que forman parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se llevarán conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración (ver Nota 3.g.iii).

j) Operaciones vinculadas:

La Sociedad realiza operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y los artículos 138 y 139 del Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio. Para ello, la sociedad gestora dispone de una política por escrito en materia de conflictos de interés que vela por la independencia en la ejecución de las distintas funciones dentro de la sociedad gestora, así como la existencia de un registro regularmente actualizado de aquellas operaciones y actividades desempeñadas por la sociedad gestora o en su nombre en las que haya surgido o pueda surgir un conflicto de interés. Adicionalmente, la sociedad gestora dispone de un procedimiento interno formal para cerciorarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Sociedad y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado. Según lo establecido en la normativa vigente, los informes periódicos registrados en la C.N.M.V. incluyen, en su caso, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, fundamentalmente, comisiones por liquidación e intermediación, comisiones retrocedidas con origen en las I.I.C. gestionadas por entidades pertenecientes al grupo de la sociedad gestora de la Sociedad, el importe de los depósitos y adquisiciones temporales de activos mantenidos con el depositario y el importe efectivo por compras y ventas realizado en activos emitidos, colocados o asegurados por el Grupo al que pertenece la Sociedad Gestora.

4.- DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS.-

La propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2018 que el Consejo de Administración de la Sociedad someterá para su aprobación a la Junta General Ordinaria de Accionistas y la distribución ya aprobada del ejercicio 2017 son las siguientes:

<u>BASE DEL REPARTO</u>	<u>IMPORTES</u>	
	<u>31/12/2018</u>	<u>31/12/2017</u>
Resultado de cada ejercicio (Pérdidas / Beneficios)	-5.144.440,99	1.927.354,70
TOTALES	-5.144.440,99	1.927.354,70
<u>DISTRIBUCIÓN</u>		
A resultados negativos de ejercicios anteriores	-5.144.440,99	-
A compensar pérdidas de ejercicios anteriores	-	72.780,05
A Reserva Voluntaria	-	1.854.574,65
TOTALES	-5.144.440,99	1.927.354,70

Los resultados de los ejercicios 2018 y 2017 son netos de impuestos. No se han distribuido dividendos a cuenta durante los ejercicios 2018 ni 2017.

Según establece el Art. 273 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital la sociedad no podrá destinar los resultados positivos al reparto de dividendos sin compensar previamente los resultados negativos de ejercicios anteriores: “Una vez cubiertas las atenciones previstas por la Ley o los estatutos, sólo podrán repartirse dividendos con cargo al beneficio del ejercicio, o a reservas de libre disposición, si el valor del patrimonio neto no es o, a consecuencia del reparto, no resulta ser inferior al capital social. A estos efectos, los beneficios imputados directamente al patrimonio neto no podrán ser objeto de distribución, directa ni indirecta. Si existieran pérdidas de ejercicios anteriores que hicieran que ese valor del patrimonio neto de la sociedad fuera inferior a la cifra del capital social, el beneficio se destinará a la compensación de estas pérdidas.”

5.- CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS (ACTIVO CORRIENTE).-

a) Depósito de los títulos y garantías:

Los valores mobiliarios, activos y pasivos financieros que integran la cartera de inversiones financieras de la Sociedad se encuentran depositados en Renta 4 Banco, S.A. que como Entidad Depositaria se encarga de las funciones de vigilancia y supervisión de la sociedad (ver Notas 1 y 10), excepto los fondos de inversión e inversiones en otras instituciones de inversión colectiva cuyas participaciones constan registradas por sus respectivas entidades gestoras.

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 (art. 30 Ley de I.I.C.).

b) Operativa:

Las compras y ventas de valores mobiliarios y activos financieros de la cartera de inversión se han efectuado en bolsas de valores o en otros mercados o sistemas organizados de negociación que cumplen los requisitos legales establecidos en la normativa vigente aplicable como I.I.C. para calificar los instrumentos como activos aptos para la inversión

c) Gestión del riesgo:

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

i. Límites a la inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva:

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

ii. Límite general a la inversión en valores cotizados:

La inversión en los activos e instrumentos financieros emitidos por un mismo emisor no podrá superar el 5% del patrimonio de la Sociedad. Este límite quedará ampliado al 10%, siempre que la inversión en los emisores en los que supere el 5% no exceda del 40% del patrimonio de la Sociedad. Puede quedar ampliado al 35% cuando se trate de inversiones en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una comunidad autónoma, una entidad local, un organismo internacional del que España sea miembro o por cualquier otro Estado que presente una calificación de solvencia otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España. Cuando se desee superar el límite del 35%, se especificarán los emisores en cuyos valores se tiene intención de invertir o se tiene invertido más del 35% del patrimonio. Para que la Sociedad pueda invertir hasta el 100% de su patrimonio en valores emitidos o avalados por un ente de los señalados en el artículo 50.2.b) del Real Decreto 1.082/2012, será necesario que se diversifique, al menos, en seis emisiones diferentes y que la inversión en valores de una misma emisión no supere el 30% del activo de la Sociedad. Quedará ampliado al 25% cuando se trate de inversiones en obligaciones emitidas por entidades de crédito que tengan su sede en un Estado Miembro de la Unión Europea, cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y que queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal y al pago de los intereses en el caso de situación concursal del emisor. El total de las inversiones en este tipo de obligaciones en las que se supere el límite del 5% no podrá superar el 80% del patrimonio de la Sociedad.

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

iii. Límite general a la inversión en derivados:

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

La Sociedad podrá invertir en instrumentos financieros derivados cuyo activo subyacente consista en acciones o participaciones de IIC de inversión libre, instituciones extranjeras similares, materias primas para las que exista un mercado secundario de negociación, así como cualquier otro activo subyacente cuya utilización haya sido autorizada por la CNMV.

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

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

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

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

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

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

iv. Límites a la inversión en valores no cotizados:

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

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

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

- Acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no cumplan los requisitos establecidos en el artículo 48.1.a) o que dispongan de otros mecanismos que garanticen su liquidez al menos con la misma frecuencia con la que la IIC inversora atienda los reembolsos de sus acciones o participaciones, ya sea directamente o de acuerdo con lo previsto en el artículo 82.
- Acciones y participaciones de IIC no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio de 2009, distintas de las previstas en el artículo 48.1.c) y d)
- Acciones y participaciones de IIC de inversión libre, tanto las reguladas en los artículos 73 y 74 como las instituciones extranjeras similares.
- Valores no cotizados de acuerdo con lo previsto en el artículo 49.
- Acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de las entidades de capital-riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, así como las entidades extranjeras similares.

v. Coefficiente de liquidez:

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

vi. Obligaciones frente a terceros:

La Sociedad podrá endeudarse hasta el límite conjunto del 10% de su patrimonio para resolver dificultades transitorias de tesorería, siempre que se produzca por un plazo no superior a un mes, o por adquisición de activos con pago aplazado, con las condiciones que establezca la C.N.M.V. No se tendrán en cuenta, a estos efectos, los débitos contraídos en la compra de activos financieros en el período de liquidación de la operación que establezca el mercado donde se hayan contratado (Nota 3.d)).

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

d) Riesgo de crédito:

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

La política de control de riesgo de crédito que lleva a cabo la Sociedad consiste en la definición y monitorización periódica de límites internos que, en función de la vocación inversora de la IIC, estipulan, entre otros aspectos, rating mínimo de inversión y rating medio de la cartera, exposición máxima por emisor y rating, exposición máxima por tramos de rating, etc.

e) Riesgo de liquidez:

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

En concreto, la política de control del riesgo de liquidez que lleva a cabo la Sociedad consiste en la definición y monitorización periódica de límites internos que, de acuerdo con la vocación inversora de la IIC, estipulan, entre otros parámetros, el porcentaje mínimo de liquidez (tesorería y repo) de las carteras y su exposición máxima a activos poco líquidos.

f) Riesgo operacional:

El aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.

g) Riesgo de mercado:

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

- i. **Riesgo de tipo de interés:** La inversión en activos de renta fija conlleva un riesgo de tipo de interés, cuya fluctuación de tipos es reducida para activos a corto plazo y elevada para activos a largo plazo.
- ii. **Riesgo de tipo de cambio:** La inversión en activos denominados en divisas distintas del euro conlleva un riesgo por las fluctuaciones de los tipos de cambio.
- iii. **Riesgo de precio de acciones o índices bursátiles:** La inversión en instrumentos de patrimonio conlleva que la rentabilidad de la Sociedad se vea afectada por la volatilidad de los mercados en los que invierte. Adicionalmente, la inversión en mercados considerados emergentes puede conllevar, en su caso, riesgos de nacionalización o expropiación de activos o imprevistos de índole político que pueden afectar al valor de las inversiones, haciéndolas más volátiles.

La política de control de riesgo de mercado que lleva a cabo la Sociedad consiste en la definición y monitorización periódica de límites internos que, en función de la vocación inversora de la IIC, estipulan, entre otros criterios, las bandas de exposición máxima y mínima de las carteras a renta variable y a renta fija, la exposición a divisas o los rangos de exposición a riesgo de tipos de interés (duración).

h) Operaciones en Instrumentos Financieros Derivados:

La Sociedad ha efectuado operaciones en derivados, con el objetivo de inversión. El resultado de estas operaciones viene detallado en la cuenta de pérdidas y ganancias, "10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros, 10.3 Por operaciones con derivados" "12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros, 12.4 Resultados por operaciones con derivados".

Todas las operaciones se han negociado en mercados organizados.

Existían al 31 de diciembre de 2018, las siguientes posiciones en las "1. Cuentas de compromiso" de las cuentas de orden, detallados por tipo de activo, subyacente y vencimiento:

Número	Tipo	Subyacente Strike	Vencimiento	Importe comprometido
10	Futuros comprados	US Treasury Notes 5Yr strike 112,7578	29/03/2019	983.152,96
5	Futuros comprados	US Treasury Notes 2Yr strike 105,4141	29/03/2019	919.121,68
6	Futuros vendidos	USD/EUR 125.000 strike 1,1492	18/03/2019	751.504,05
72	Futuros vendidos	Bono Español 10Yr strike 143,29	07/03/2019	10.316.880,00
Totales Compromisos por operaciones con derivados				12.970.658,69

Existían al 31 de diciembre de 2017, las siguientes posiciones en las "1. Cuentas de compromiso" de las cuentas de orden, detallados por tipo de activo, subyacente y vencimiento:

Número	Tipo	Subyacente Strike	Vencimiento	Importe comprometido
80	Futuros vendidos	Euro Stoxx 50 Idex strike 3.540,53	16/03/2018	2.832.421,04
60	Futuros vendidos	Bund Deutschland 0,25% strike 162,67	08/03/2018	6.000.000,00
4	Futuros comprados	USD/EUR 125.000 strike 1,19	21/03/2018	495.501,87
20	Futuros comprados	CHF/EUR 125.000 strike 1,17	19/03/2018	2.495.108,05
Totales Compromisos por operaciones con derivados				11.823.030,96

i) El detalle de la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2018, es el siguiente:

Se detalla la naturaleza o tipo de los activos, la cartera interior y exterior (indicando la divisa), los intereses periodificados y en su caso, los plazos de vencimiento de los activos financieros y el tipo de interés.

Número de Títulos	Nombre	Clase de valores	Vto. / Divisa	Valoración a 31/12/2018		Periodificación del rendimiento	
				Cotización (1)	Importes		
<u>RENTA FIJA PRIVADA COTIZADA CARTERA INTERIOR:</u>							
1,200 M.	B. BANKINTER 8,625%		Perpetua	EUR	110,137%	1.339.525,04	-17.886,96
0,400 M.	B. CAIXA BANK 5,250%		Perpetua	EUR	85,177%	342.309,43	-1.601,16
0,600 M.	B. IBERCAJA BANCO 7,000%		Perpetua	EUR	92,908%	547.967,44	9.481,38
Total renta fija privada cotizada cartera interior						2.229.801,91	-10.006,74
<u>ACCIONES COTIZADAS CARTERA INTERIOR:</u>							
30.000	DISTRIB. INTEGRAL LOGISTA			MC	21,860	655.800,00	
245.000	B. SANTANDER			MC	3,973	973.385,00	
17.000	BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES			MC	24,320	413.440,00	
16.000	NATURGY			MC	22,260	356.160,00	
133.000	CORPORACIÓN MAPFRE			MC	2,320	308.560,00	
15.000	ENAGAS			MC	23,610	354.150,00	
96.800	FAES FARMA			MC	2,970	287.496,00	
200.000	CAIXABANK			MC	3,164	632.800,00	
56.000	IBERDROLA			MC	7,018	393.008,00	
20.000	INDITEX			MC	22,350	447.000,00	
25.000	REPSOL			MC	14,080	352.000,00	
142.000	TELEFÓNICA			MC	7,339	1.042.138,00	
90.000	GESTAMP AUTOMOCION, S.A.			MC	4,970	447.300,00	
160.000	BANKIA			MC	2,560	409.600,00	
21.000	GIGAS HOSTING			MAB	6,500	136.500,00	
11.600	CIE AUTOMOTIVE (AFORASA)			MC	21,440	248.704,00	
10.000	GRUPO CATALANA OCCIDENTE			MC	32,600	326.000,00	
20.000	ENDESA			MC	20,130	402.600,00	
96.773	FAES FARMA DER 12/18			MC	0,102	9.870,85	
25.000	D. REPSOL 12/18			MC	0,400	10.000,00	
Total acciones cotizadas cartera interior						8.206.511,85	
<u>ACCIONES Y PARTICIPACIONES EN IIC CARTERA INTERIOR:</u>							
10.560,1527	MAGALLANES IBERIAN EQUITY P			EUR	137,492	1.451.931,24	
10.752,4805	MAGALLANES EUROPEAN EQUITY P			EUR	114,626	1.232.509,86	
22.548,4632	EDM INVERSION L			EUR	65,818	1.484.086,63	
177.994,5209	DUNAS VALOR FLEXIBLE I			EUR	12,250	2.180.430,42	
12.500,5622	DUNAS VALOR SELECCIÓN I			EUR	137,232	1.715.474,14	
2.077,0653	DUNAS VALOR PRUDENTE I			EUR	236,443	491.107,02	
Total de acciones y participaciones en IIC cartera interior						8.555.539,31	
<u>ACCIONES Y PARTICIPACIONES EN IIC NO DIRECTIVA CARTERA INTERIOR:</u>							
176.748,4418	SEGURFONDO S&P 100 CUBIERTO			EUR	13,667	2.415.616,29	
82.518,0454	DUNAS VALOR EQUILIBRIO I			EUR	10,593	874.124,41	
Total de acciones y participaciones en IIC no directiva cartera interior						3.289.740,70	
<u>ACCIONES Y PARTICIPACIONES EN IIC LIBRE CARTERA INTERIOR:</u>							
505,7342	ADLER, FIL			EUR	12,843	6.495,35	
314,5066	ALTAMAR III GLOBAL			EUR	1.480,441	465.608,43	
Total de acciones y participaciones en IIC libre cartera interior						472.103,78	
<u>ACCIONES Y PARTICIPACIONES EN ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO CARTERA INTERIOR:</u>							
5.000,0000	GED V ESPAÑA FCR			EUR	78,112	390.560,00	
228.847,5149	GALDANA VENTURES I			EUR	1,111	254.249,59	
1.077.196,1243	ALTAMAR GLOBAL PRIVATE EQUITY PROGRAM VIII			EUR	1,357	1.461.755,14	
109.799,1498	ALTAMAR BUYOUT GLOBAL II			EUR	7,088	778.256,37	
Total de acciones y participaciones en entidades de capital riesgo cartera interior						2.884.821,10	
<u>DEUDA PÚBLICA CARTERA EXTERIOR:</u>							
2,200 M.	B. REPUBLICA ITALIANA 1,50%		01/08/2019	EUR	101,358%	2.221.757,46	8.113,42
1,200 M.	LETRA DE LA REPUBLICA ITALIANA		14/06/2019	EUR	99,915%	1.197.499,80	1.480,20
Total deuda pública cartera exterior						3.419.257,26	9.593,62
<u>RENTA FIJA PRIVADA COTIZADA CARTERA EXTERIOR:</u>							
1,200 M.	B. BANCO CREDITO SOCIAL COOPERATIVO 9,000%		11/03/2026	EUR	98,097%	1.161.494,10	15.675,65
0,800 M.	B. BANCO SANTANDER 5,250%		Perpetua	EUR	88,903%	715.063,71	-3.836,64
0,600 M.	B. BBVA 7,000%		Perpetua	EUR	100,755%	604.152,91	375,04
Total renta fija privada cotizada cartera exterior						2.480.710,72	12.214,05

Número de Títulos	Nombre	Clase de valores	Vto. / Divisa	Valoración a 31/12/2018		Periodificación del rendimiento
				Cotización (1)	Importes	
<u>ACCIONES COTIZADAS CARTERA EXTERIOR:</u>						
1.300	ROCHE HOLDING AG		CHF	243,394	281.129,78	
10.100	BMW GROUP AG		EUR	70,700	714.070,00	
14.000	DAIMLER AG		EUR	45,910	642.740,00	
1.600	ALLIANZ		EUR	175,140	280.224,00	
25.000	CARREFOUR		EUR	14,910	372.750,00	
8.000	TOTAL		EUR	46,180	369.440,00	
4.500	SANOFI - AVENTIS		EUR	75,660	340.470,00	
6.000	VINCI		EUR	72,020	432.120,00	
5.100	CAP GEMINI		EUR	86,800	442.680,00	
3.200	THALES		EUR	102,000	326.400,00	
279	DASSAULT AVIATION		EUR	1.210,000	337.590,00	
5.500	RENAULT		EUR	54,550	300.025,00	
170.000	ANIMA HOLDING SPA		EUR	3,230	549.100,00	
3.060	ASML HOLDING		EUR	137,160	419.709,60	
13.600	OESTERREICHISCHE POST AG		EUR	30,020	408.272,00	
Total acciones cotizadas cartera exterior					6.216.720,38	
<u>ACCIONES Y PARTICIPACIONES EN IIC CARTERA EXTERIOR:</u>						
41.700,0000	AMUNDI ETF ISTOXX EUROPE MULTI-FACTOR MARKET		EUR	23,379	974.920,98	
85.470,0850	PIMCO GIS DYNAMIC MULTI-ASSET FUND INSTITUTIONAL		EUR	10,800	923.076,92	
571.240,5482	ALTAMAR V PRIVATE PROGRAM FCR		EUR	1,907	1.089.355,73	
125.000,0000	ISHARES EURO STOXX BANKS 30-15 UCITS ETF		EUR	8,460	1.057.500,00	
19.806,9260	HALLEY ALINEA GLOBAL I		EUR	91,240	1.807.183,93	
24.000,0000	Q-ENERGY TENENCIA Y GESTION III SCR SA		EUR	25,000	600.000,00	
6.782,4200	SALAR FUND PLC CLASS E1		EUR	142,180	964.324,48	
385,0664	SYCOMORE PARTNERS IB		EUR	1.610,720	620.234,15	
66.120,0740	ABANTE GLOBAL FUNDS EUROPEAN QUALITY EQUITY A		EUR	11,573	765.207,62	
12.500,0000	ISHARES EURO STOXX 600 AUTOMOBILES & PARTS ETF		EUR	41,240	515.500,00	
4.423,5258	OAKTREE GLOBAL CONVERTIBLE BOND FUND CLASS EB		EUR	108,420	479.598,67	
134.915,6900	GUINNESS GLOBAL ENERGY E INC		USD	6,935	815.752,32	
22,6539	H2O ADAGIO EUR-I C		EUR	71.771,530	1.625.905,06	
71.330,1690	PIMCO GIS INCOME FUND INSTITUTIONAL EUR		EUR	13,370	953.684,36	
Total de acciones y participaciones en IIC cartera exterior					13.192.244,22	
<u>ACCIONES Y PARTICIPACIONES EN IIC NO DIRECTIVA CARTERA EXTERIOR:</u>						
19.497,6690	LARRAIN VIAL ASSET LATIN AMERICAN EQUITY FUND I		USD	85,460	1.452.847,49	
1.433,7640	LFIS VISION PREMIA OPPORTUNITIES IS EUR		EUR	1.388,180	1.990.322,51	
8.500,0000	SPDR S&P AEROSPACE & DEFENSE ETF		USD	78,936	585.014,04	
Total de acciones y participaciones en IIC no directiva cartera exterior					4.028.184,04	
<u>OPCIONES Y WARRANTS COMPRADOS CARTERA EXTERIOR:</u>						
MARGENES DEUDORES POR DERIVADOS			EUR		3.250,61	
Total opciones y warrants comprados cartera exterior					3.250,61	
TOTAL CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS					54.978.885,88	11.800,93

M.C.: Mercado continuo, cotización en euros.

EUR: Inversión en euros.

CHF: Inversión en francos suizos.

(1): Cotización en Euros, Divisa o %. Tasa interna de rentabilidad en activos monetarios, adquisición temporal de activos y depósitos con entidades de crédito.

MAB: Mercado alternativo bursátil, cotización en euros

USD: Inversión en dólares americanos.

6.- TESORERÍA (ACTIVO CORRIENTE).-

La composición del saldo del epígrafe "IV. Tesorería" del activo del balance es la siguiente:

	31/12/2018	31/12/2017
Cuenta bancaria en la Entidad Depositaria:		
Renta 4 Banco, S.A., euros	6.988.066,02	12.180.794,89
Otras cuentas de tesorería:		
Banco Inversis, S.A., euros	609.097,63	1.689,55
Banco BBVA, euros.....	2.746,66	5.453.013,38
Intereses cuentas corrientes.....	-2.259,32	-
Totales.....	7.597.650,99	17.635.497,82

Los saldos positivos de la cuenta corriente en euros mantenida por la Sociedad han devengado durante los ejercicios 2018 y 2017 un tipo de interés de mercado referenciado al EONIA.

7.- DEUDORES A CORTO PLAZO (ACTIVO CORRIENTE).-

La composición del saldo del epígrafe "I. Deudores" del activo del balance es la siguiente:

	31/12/2018	31/12/2017
Deudores por venta de valores pendientes de liquidar	-1,46	82.798,90
Deudores por comisiones retrocedidas.....	234,29	2.621,90
Inversiones vencidas pendientes de cobro.....	14.924,00	81,77
Hacienda Pública deudora:		
Retenciones fiscales soportadas.....	243.975,43	156.402,70
Impuesto sobre Sociedades a devolver	135.409,15	206.929,29
Depósitos en garantía para operaciones con instrumentos derivados...	298.300,00	487.450,00
Totales.....	692.841,41	936.284,56

8.- PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTÍCIPES O ACCIONISTAS
FONDOS REEMBOLSABLES ATRIBUIDOS A PARTÍCIPES O ACCIONISTAS.-a) **Capital:**

En el epígrafe "I. Capital" del balance se recoge el capital inicial, así como la parte del capital estatutario máximo que ha sido suscrito con posterioridad.

A continuación se describe la composición del saldo de "Capital" al 31 de diciembre de 2018:

i. Capital, inicial y mínimo:

La Sociedad tiene establecido su capital inicial y mínimo en 6.616.545,00 euros, representado por 1.323.309 acciones, de 5,00 euros nominales cada una, nominativas, mediante anotaciones en cuenta. El capital estatutario mínimo de conformidad con el Reglamento de I.I.C. deberá estar íntegramente suscrito y desembolsado desde el momento de la constitución y no puede ser inferior a 2.400.000,00 euros (art. 80 Reglamento de I.I.C.).

ii. Capital, estatutario máximo autorizado:

El capital estatutario máximo autorizado es de 66.165.450,00 euros representado por 13.233.090 acciones, de 5,00 euros nominales cada una. Reglamentariamente el capital estatutario máximo no puede ser superior a diez veces el capital inicial y mínimo.

iii. Capital, estatutario suscrito:

El capital social estatutario suscrito es de 7.568.470,00 euros, representado por 1.513.694 acciones, de 5,00 euros nominales cada una, nominativas, mediante anotaciones en cuenta.

iv. Capital, acciones en circulación propiedad de los accionistas:

El capital social suscrito y desembolsado en circulación, propiedad de los accionistas, al 31 de diciembre de 2018, era de 10.000.985,00 euros, representado por 2.000.197 acciones de 5,00 euros nominales cada una, nominativas, mediante anotaciones en cuenta.

Con el siguiente detalle:

	Número de acciones		Importes a valor nominal	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
Capital inicial y mínimo	1.323.309	1.323.309	6.616.545,00	6.616.545,00
Capital estatutario suscrito.....	1.513.694	1.513.694	7.568.470,00	7.568.470,00
Cifra de "Capital" del balance	2.837.003	2.837.003	14.185.015,00	14.185.015,00
- Acciones propias en cartera.....	-836.806	-428.095	-4.184.030,00	-2.140.475,00
Capital y acciones en circulación propiedad de los accionistas.....	2.000.197	2.408.908	10.000.985,00	12.044.540,00

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 el número de accionistas de la Sociedad era de 587 y 583, respectivamente.

Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de accionistas de las Sociedades de Inversión de Capital Variable no debe ser inferior a 100, en cuyo caso dispondrán del plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número mínimo de accionistas (art. 6 Reglamento de I.I.C.).

b) Prima de emisión:

En el caso de puesta en circulación de acciones de la sociedad, las diferencias positivas o negativas entre la contraprestación recibida en la colocación o enajenación y el valor nominal o valor razonable de dichas acciones, según se trate de acciones puestas en circulación por primera vez o previamente adquiridas por la sociedad, se registran, en su caso, en el epígrafe "III. Prima de emisión" del balance de situación (ver Nota 3.f)).

El Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital permite expresamente la utilización de este saldo, 24.859.286,59 euros, para ampliar el capital y no establece restricción específica alguna en cuanto a su disponibilidad.

c) Reservas:

La composición del saldo del epígrafe "IV. Reservas" del balance era la siguiente:

	31/12/2018	31/12/2017
Reserva legal.....	2.997.064,07	2.997.064,07
Reserva voluntaria	53.194.694,92	51.340.120,27
Reserva voluntaria Circular 3/2008 (*).....	1.022.270,96	1.022.270,96
Totales	57.214.029,95	55.359.455,30

(*) Ajuste contable por la entrada en vigor de la Circular 3/2008.

i. Reserva legal:

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

La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el Capital Social en la parte que exceda del 10% del Capital Social ya aumentado. Salvo para esta finalidad, mencionada anteriormente, y mientras no supere el 20% del Capital Social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin. El saldo de esta reserva al 31 de diciembre de 2018 es de 2.997.064,07 de euros y representa el 21,13% del Capital inicial más el estatutario emitido (ver Nota 8 a)), es de libre disposición por importe 160.061,07 euros que exceden del 20% del Capital Social.

ii. Reserva voluntaria:

El saldo de esta cuenta es de 54.216.965,88 euros, son reservas de libre disposición por importe de 49.072.524,89 euros una vez descontadas las pérdidas del ejercicio corriente y al no existir ni prima de emisión negativa, ni pérdidas de ejercicios anteriores, ni gastos de investigación y desarrollo y ser el valor del patrimonio neto contable superior al Capital social.

d) Acciones propias adquiridas y vendidas en cada ejercicio y prima de emisión:

	Número de acciones		Cambios en euros		Importes	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Inicial, 1º de enero.....	428.095	362.961	32,589	31,876	13.951.383,28	11.569.700,52
Compras	1.391.520	146.186	33,592	34,118	46.744.368,62	4.987.549,29
Ventas a coste.....	-982.809	-81.052	33,355	32,151	-32.781.168,40	-2.605.866,53
Final, 31 diciembre.....	836.806	428.095	33,358	32,589	27.914.583,50	13.951.383,28
Emisión nuevas acciones	-	-	-	-	-	-
Prima de emisión de acciones, resultado de operaciones con acciones propias					139.853,56	140.270,17

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

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

e) Resultados de ejercicios anteriores:

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

f) Valor liquidativo de la acción:

El cálculo del valor liquidativo de la acción se ha efectuado de la siguiente manera:

	31/12/2018	31/12/2017
Capital.....	14.185.015,00	14.185.015,00
Prima de emisión	24.859.286,59	24.719.433,03
Reservas.....	57.214.029,95	55.359.455,30
- Acciones propias	-27.914.583,50	-13.951.383,28
Resultados negativos de ejercicios anteriores.....	-	-72.780,05
Resultado del ejercicio (2).....	-5.144.440,99	1.927.354,70
Patrimonio atribuido a accionistas de la Sociedad (1).....	63.199.307,05	82.167.094,70
Acciones en circulación propiedad de los accionistas (8 a) iv.).....	2.000.197	2.408.908
Patrimonio por cada acción, valor liquidativo: (1)/(8 a) iv.).....	31,596541	34,109686
Resultado del ejercicio por acción (2)/(8 a) iv.).....	- 2,57	0,80
Número de accionistas	587	583

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.

9.- PASIVO CORRIENTE.-

La composición del saldo del epígrafe "C) Pasivo corriente" del balance es la siguiente:

	31/12/2018	31/12/2017
Acreedores por compra de valores pendientes de liquidar	4.369,04	22.171,91
Comisión de gestión	32.353,37	129.092,28
Asesoría jurídica.....	5.263,32	5.263,32
Comisión de la Entidad Depositaria	5.336,64	8.527,40
Gastos publicación valor liquidativo y cotización MAB.....	-541,51	1.911,68
Gastos tasas C.N.M.V.	5.643,49	3.353,47
Auditoría e I.V.A.	7.000,00	7.000,70
Libro registro de accionistas.....	874,00	732,99
Otras periodificaciones.....	21.573,81	85.285,07
Hacienda pública acreedora por impuesto sobre Sociedades	-	20.993,55
Hacienda pública, acreedora por retenciones practicadas	-	225,00
Márgenes a liquidar por operaciones con instrumentos derivados	-	5.400,00
Totales.....	81.872,16	289.957,37

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

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, la Sociedad no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales que a dichas fechas acumularan un aplazamiento superior al plazo legal de pago. Asimismo, los pagos significativos realizados durante los ejercicios 2018 y 2017 a dichos proveedores se han realizado dentro de los límites legales de aplazamiento.

10.- INGRESOS Y GASTOS.-

Según se indica en la Nota 1, la gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a su Sociedad Gestora. Por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, la Sociedad devenga como gasto (epígrafe "4.1. Comisión de gestión" de la cuenta de pérdidas y ganancias) una comisión del 0,485% sobre la totalidad del patrimonio diario de la Sociedad que se satisface mensualmente. Y una comisión de éxito anual del 5% sobre el beneficio anual que se liquida anualmente.

La Entidad Depositaria de la Sociedad (ver Nota 1) ha percibido por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, una comisión anual calculada sobre el patrimonio diario de la Sociedad que se satisface mensualmente y ha representado el 0,08% sobre el patrimonio medio gestionado de la Sociedad en 2018 (epígrafe "4.2. Comisión depositario" de la cuenta de pérdidas y ganancias).

Los importes pendientes de pago por ambos conceptos, en su caso, al 31 diciembre de 2018 y 2017, se incluyen en el saldo del epígrafe "C) Pasivo corriente, III. Acreedores" del balance (ver Nota 9).

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

El 13 de octubre de 2016 ha entrado en vigor la Circular 4/2016, de 29 de junio, de la C.N.M.V. sobre las funciones de los depositarios de I.I.C. y entidades reguladas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre. Esta circular completa la regulación de los depositarios de instituciones de inversión colectiva desarrollando el alcance de las funciones y responsabilidades que tienen encomendadas, así como las especificidades y excepciones en el desempeño de dichas funciones.

Las principales funciones son:

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

La sociedad auditora de las cuentas anuales ha devengado honorarios por su servicio profesional de auditoría por un importe de 7.719,80 euros (con I.V.A.) en el ejercicio 2018. Este importe está incluido en el saldo del epígrafe "4. Otros gastos de explotación, 4.3 Otros" de la cuenta de pérdidas y ganancias No se le ha retribuido por ningún otro concepto aparte del señalado anteriormente ni a ninguna sociedad del mismo grupo de la entidad auditora que pertenezca a la misma o a sus socios, o a cualquier otra sociedad con la que los auditores estén vinculados por propiedad común, gestión o control, directa o indirectamente.

Durante el ejercicio 2018, la Sociedad ha registrado en el epígrafe "2. Comisiones retrocedidas" de la cuenta de pérdidas y ganancias un importe de 62.783,65 euros (13.762,15 euros en 2017), correspondiente a la devolución de las comisiones de gestión devengadas por las I.I.C. gestionadas por entidades pertenecientes al Grupo de la sociedad Gestora y a la devolución parcial de comisiones del comercializador de las I.I.C. gestionadas por entidades no pertenecientes a dicho Grupo, en las que ha invertido la Sociedad.

La Sociedad no tiene empleados.

11.- SITUACIÓN FISCAL.-

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

Debido a las posibles diferentes interpretaciones que pueden darse a las normas fiscales aplicables a las operaciones realizadas por la Sociedad, los resultados de las inspecciones que en el futuro pudieran llevar a cabo las autoridades fiscales para los años sujetos a verificación pueden dar lugar a pasivos fiscales de carácter contingente, cuyo importe no es posible cuantificar de manera objetiva. No obstante, en opinión de los Administradores de la Sociedad, la posibilidad de que en futuras inspecciones se materialicen dichos pasivos contingentes es remota y, en cualquier caso, la deuda tributaria que de ellos pudiera derivarse no afectaría significativamente a las cuentas anuales de la Sociedad. De acuerdo con la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años.

La Sociedad goza de un régimen especial de tributación en el Impuesto sobre Sociedades (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):

- a) El tipo de gravamen es del 1 % desde el 1 de enero de 1991, siempre que el número de accionistas requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 de 4 de noviembre y sucesivas modificaciones.
- b) Exención del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.

En el epígrafe "I. Deudores" del activo del balance se recogen saldos deudores con la Administración Pública en concepto de retenciones, pagos a cuenta del Impuesto sobre Sociedades y saldos pendientes de devolución del impuesto sobre beneficios de ejercicios anteriores (ver Nota 7).

Cuando se generan resultados contables positivos, la Sociedad registra en el epígrafe "13. Impuesto sobre beneficios" de la cuenta de pérdidas y ganancias un gasto en concepto de impuesto sobre beneficios neto, en caso de tenerlas, de la compensación de las bases impositivas negativas fiscales pendientes de compensar y un pasivo que se incluirá en el apartado "III. Acreedores" del balance. No se contabilizarán en ningún caso ingresos por impuesto sobre beneficios en el caso de que la Sociedad obtenga resultados negativos (ver Nota 3 h)).

El Real Decreto-Ley 9/2011, de 19 de agosto, introdujo una serie de modificaciones tributarias con efectos para los periodos impositivos que se hayan iniciado el 1 de enero de 2012. En concreto, en el caso de existir bases impositivas negativas, se amplía el plazo para compensar dichas pérdidas fiscales con los beneficios futuros de quince a dieciocho ejercicios. En el epígrafe "2.5 Pérdidas fiscales a compensar" de las cuentas de orden "2. Otras cuentas de orden" se recogen las pérdidas fiscales pendientes de compensación al 31 de diciembre de 2018.

Conforme a la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades se establece un límite de compensación del importe de las bases impositivas negativas de ejercicios anteriores del 70% de la base imponible previa, pudiéndose compensar en todo caso, bases impositivas negativas hasta el importe de un millón de euros.

Conciliación del resultado en cada ejercicio con la base imponible del Impuesto sobre Sociedades:

	31/12/2018	31/12/2017
Resultado contable antes de impuestos y base contable del impuesto, de cada ejercicio	-5.144.440,99	1.948.348,25
Diferencias permanentes y temporales (aumentos)	48.523,08	151.006,57
Diferencias permanentes y temporales (disminuciones)	-	-
Compensación bases impositivas negativas ejercicios anteriores	-	-
Bases impositivas fiscales	-5.095.917,91	2.099.354,82

Cálculos del Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio:

	31/12/2018	31/12/2017
Bases impositivas fiscales	-5.095.917,91	2.099.354,82
1 % tipo de gravamen	-	20.993,55
Retenciones fiscales	243.975,43	156.402,70
Cuota a devolver	243.975,43	135.409,15

12.- OTRA INFORMACIÓN.-

Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración:

El Consejo de Administración no ha percibido sueldos, dietas, indemnizaciones o pagos basados en instrumentos de patrimonio, ni remuneraciones de cualquier clase durante el ejercicio 2018.

No existen obligaciones contraídas en materia de pensiones y seguros de vida respecto a los miembros antiguos y actuales del Consejo de Administración, ni disfruta (el Consejo) de anticipos o créditos concedidos, avalados o garantizados por la Sociedad.

Los miembros del Consejo de Administración de la sociedad manifiestan que ninguno de ellos o personas actuando por su cuenta, han realizado durante el ejercicio 2018 operaciones con esta sociedad cotizada que sean ajenas al tráfico ordinario de la misma o realizadas en condiciones que no sean normales de mercado.

Información exigida por los artículos 229 y 230 de la Ley de Sociedades de Capital (conflictos de interés):

Al cierre del ejercicio 2018 los Administradores de PROMOCINVER, S.I.C.A.V., S.A., según se define en la vigente Ley de Sociedades de Capital, no han comunicado a los demás miembros del Consejo de Administración situación alguna de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener (ellos o sus personas vinculadas) con el interés de la Sociedad.

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.

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

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.

13.- ACONTECIMIENTOS POSTERIORES AL CIERRE.-

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

INFORME DE GESTIÓN DEL EJERCICIO 2018

VISIÓN DE LA GESTORA Y ESCENARIO BURSÁTIL

El 2018 ha sido un año negativo para el ahorro. Pocos activos se han revalorizado, y los beneficios históricos de la diversificación no han funcionado. En un escenario actual marcado por la incertidumbre, uno de los aspectos más claros es que 2018 será recordado como el año en el que la volatilidad ha vuelto a los mercados financieros, junto a un mayor protagonismo de la geopolítica. El contexto macro ha pasado de crecimiento global sincronizado y normalización gradual en políticas monetarias, a miedos sobre contracción económica, guerras comerciales y posibles errores por parte de bancos centrales.

En **renta variable**, el MSCI mundial ha caído un 9,7% en dólares en 2018, con peor comportamiento de Europa (Eurostoxx 50 -14,3%, Stoxx 600 -13,6%) frente a Estados Unidos (S&P 500 -6,2% en dólares). Dentro de Europa, el peor comportamiento se ha observado en el DAX (-18,3%), el MIB italiano (-16,2%) y el Ibex 35 (-15,4%). Todos los sectores en Europa han caído, con el mejor comportamiento en utilities (-2%), salud (-3%) y media (-4%), y el peor en bancos (-28%), autos (-28%) y construcción (-19%). En Estados Unidos, tras marcar máximos históricos en septiembre, el S&P 500 cayó un 14% en el último trimestre, con un “selloff” en diciembre del 9,2%, siendo la mayor caída mensual desde febrero 2009 (crisis financiera global) y peor diciembre desde 1931 (Gran Depresión). De esta forma, las bolsas estadounidenses cierran 2018 con su peor comportamiento desde 2008. Otras bolsas importantes como Japón (-12%) y China (-25%) también acumulan caídas de doble dígito. Se encuentran no obstante excepciones en regiones emergentes como Brasil, con el Bovespa +15% (en un año con incertidumbre política), o India, con el Sensex +6%.

Son varios los factores que explican la negativa evolución de los mercados de renta variable en 2018. Entre ellas, el endurecimiento de las condiciones monetarias en Estados Unidos (en un momento de elevado endeudamiento empresarial), dudas sobre la evolución del ciclo económico, con revisiones a la baja de las expectativas (principalmente en el segundo semestre del año) derivadas fundamentalmente de las tensiones comerciales desatadas entre Estados Unidos y China y la desaceleración del crecimiento en China. En la Eurozona, la incertidumbre ha venido de la mano de Italia y sus presupuestos para 2019, así como del auge de los populismos en distintos países. El proceso del Brexit tampoco ha contribuido, sin una solución definitiva en las conversaciones con Europa. Las tensiones geopolíticas a nivel mundial y la celebración de elecciones que han llevado a cambios de Gobierno en países como Brasil o México también han imprimido volatilidad e incertidumbre a los mercados.

En un contexto de normalización de política monetaria, de nada han servido para compensar estos factores negativos unos resultados empresariales que en el año han crecido a un dígito alto en ventas y BPA en el caso de Europa (y de doble dígito alto en BPA en Estados Unidos), unos datos macroeconómicos que siguen mostrando que la economía continúa siendo relativamente sólida así como los procesos de M&A que se han dado en mercado. A todo esto se añade la mayor complejidad en formación de precios, en muchos casos explicado por algoritmos y trading en ETFs, con cada vez mayor peso. El resultado de todos estos factores es una contracción de múltiplos generalizada en los distintos índices bursátiles, que recoge la mayor incertidumbre descrita y el aumento de prima de riesgo.

La fase de aceleración del crecimiento sincronizada de 2017 y 1S18 ha dado paso a una **desaceleración global de la economía**. El FMI estima que el crecimiento del PIB en los países desarrollados en 2019 se sitúe en el 2,1%, frente al 2,4% esperado para 2018, niveles que muestran una desaceleración suave. Pese a recientes datos negativos (sobre todo en Eurozona y emergentes), los indicadores adelantados de ciclo siguen siendo compatibles con un crecimiento económico global sólido. Una normalización monetaria muy gradual propicia que las condiciones financieras sigan siendo favorables para el crecimiento en términos históricos. El **elevado endeudamiento**, no obstante, sigue constituyendo el principal lastre para un mayor crecimiento económico a nivel global. Los 10 años de “experimento” de programas de estímulo monetario (QE o “quantitative easing”), unidos al boom en China alimentado en cierta medida por endeudamiento, ha dejado al mundo con una elevada factura que repagar. Teniendo en cuenta los elevados niveles de deuda en la economía mundial, una vuelta completa a la situación del anterior ciclo (tipos alrededor del 4,5%), sería difícil de digerir. Si bien los tipos de interés globales a nivel agregado se han incrementado del 1,2% al 2,2% en los últimos 2 años, ir más allá podría desencadenar una nueva crisis financiera, algo que los principales bancos centrales no desean.

Respecto a la **renta fija** en 2018 hemos asistido a una elevada volatilidad, destacando, además, la divergente evolución entre la renta fija europea, en la que el bund actuó como activo refugio, con lo que su rentabilidad terminó el año cerca del 0,20%, niveles no vistos en 18 meses, y la renta fija estadounidense, cuya rentabilidad mantuvo en los primeros tres trimestres una constante evolución al alza.

Así, en Europa, las cifras de crecimiento económico registradas a lo largo del ejercicio, los riesgos presentados por el desafío del Gobierno italiano a las normas de estabilidad presupuestaria de la UE y la incertidumbre sobre cómo se va a producir el *Brexit*, provocaron que los inversores buscaran refugio en el bund alemán, que pasó de rentabilidades superiores al 0,7% en febrero, cuando la economía europea todavía presentaba perspectivas optimistas, a cerrar el año ya próximo al 0,20%, como hemos señalado. Mención especial merece Italia, donde el desafío del Gobierno populista formado por La Lega y el Movimiento 5 Estrellas a la Unión Europea se tradujo en un incremento de la prima de riesgo italiana, con la rentabilidad del bono a 10 años tocando niveles alrededor del 3,6% en octubre, para retroceder y cerrar el ejercicio alrededor del 2,7%, gracias a la revisión de los objetivos de déficit presupuestario hasta niveles que han sido aceptados por la Comisión Europea. Destacar, asimismo, que en esta ocasión la situación italiana no se ha contagiado a la deuda de otros países “periféricos”.

Por el contrario, en EEUU, el dinamismo mostrado por la economía estadounidense y el fuerte crecimiento de los resultados empresariales, impulsados por la reforma fiscal llevada a cabo por la Administración Trump, sostuvo un **incremento de la rentabilidad del bono 10 años estadounidense**, desde niveles ligeramente por debajo del 2,5% hasta niveles por encima del 3,2% en octubre, al tiempo que la Reserva Federal estadounidense mantenía una senda estable de subidas de tipos de 0,25 puntos básicos trimestrales a lo largo de todo el ejercicio. No obstante, desde los máximos de octubre, el miedo a una ralentización económica, acentuada por la guerra comercial mantenida entre EEUU y China, provocó una revisión a la baja de las expectativas de subidas de tipos por parte de la Reserva Federal y el consiguiente retroceso de la rentabilidad del bono hasta niveles alrededor del 2,7%.

Por su parte, en **renta fija privada EUR** la búsqueda de refugio por parte de los inversores, el empeoramiento de las perspectivas económicas y la finalización del programa de compra de activos del BCE con el cierre de 2018 se ha traducido en un ensanchamiento de diferenciales de crédito hasta niveles no vistos desde mediados de 2016.

Por lo que respecta al **mercado de divisas**, el euro se ha depreciado un 4,5% frente al dólar hasta niveles de 1,14 USD/EUR, ante los mencionados riesgos sobre el área euro (principalmente Italia y Brexit). Por lo que respecta a la libra, se ha mantenido relativamente estable en el entorno de 0,85- 0,90 GBP/EUR a pesar del escenario de creciente incertidumbre que rodea al Brexit. En cuanto a las divisas emergentes, hemos asistido a una fuerte depreciación del peso argentino, real brasileño y lira turca en un contexto de desequilibrios estructurales y con las subidas de tipos en EEUU como telón de fondo.

Dentro de las **materias primas**, destacamos el comportamiento del crudo. Después de marcar máximos anuales en octubre a 85 USD/barril (Brent), ha registrado una caída cercana al 40%, haciendo que en el conjunto del año se anote un retroceso del 20%. La subida de los primeros diez meses del año se sostuvo en unos datos macroeconómicos robustos que apoyaban una demanda sólida, unos niveles de inventarios en niveles mínimos, así como problemas de producción en Arabia Saudí y Venezuela, junto con el temor ante la imposición de sanciones a Irán. Sin embargo, su caída en los últimos meses se ha debido a las crecientes dudas de menor demanda con motivo del riesgo de desaceleración económica, a lo que se añade una oferta que ha sido elevada durante 2018. Aun con todo, de confirmarse que el ciclo económico no está tan débil como parece adelantar el mercado, y sumarle el recorte de producción decidido por OPEP + no OPEP para 1S19 (-1,2 mln b/día), consideramos que el precio del crudo debería tender a registrar cierta recuperación.

PERSPECTIVAS DE LA GESTORA 2019

De cara a **2019 esperamos un escenario de desaceleración económica**, si bien concedemos baja probabilidad a una recesión. El punto alto del ciclo ha quedado atrás, no obstante se mantienen sólidos niveles de actividad, liderados por emergentes y apoyados en unas favorables condiciones financieras. El crecimiento económico se encamina a un nuevo nivel de 3-3,5%, por debajo de las expansiones del 5% de principios de siglo, pero aún en la media histórica. El principal lastre para un mayor crecimiento sigue siendo el elevado endeudamiento a nivel global. En el caso de los países desarrollados, esperamos una desaceleración suave liderada por un menor crecimiento en Estados Unidos (fin del efecto de la reforma fiscal). En la eurozona, podría continuar el crecimiento moderado, con leve desaceleración si se salvan los riesgos de Italia y Brexit, y Alemania retoma ritmos normalizados de crecimiento. Las regiones emergentes siguen incrementando su peso en el PIB mundial, con una desaceleración ordenada en China, compensada por aceleración en otros países (Brasil, México).

Respecto a **la inflación**, esperamos una inflación subyacente estable, con buen tono del ciclo económico compensado con presiones deflacionistas derivadas de la globalización y tecnología (“amazonización” de las economías). La inflación general, por su parte, podría moderarse ante la caída del precio del crudo (-30% desde máximos por exceso de oferta de 1-1,5 mln b/d, y temores sobre una menor demanda ante la moderación del ciclo económico global).

En lo que respecta a **políticas monetarias**, esperamos una normalización gradual. **En el caso de la FED**, acercándose a nivel neutral de tipos (bajo en términos históricos), y con subidas adicionales que estarán en función de la evolución de datos macro y señales de desaceleración del ciclo. Las subidas de tipos tendrían un posible freno si la desaceleración económica es excesiva, con presión a la baja en inflación por caídas del precio del crudo y apreciación del dólar. El mercado descuenta solo 2 subidas más (hasta 2,50%-2,75%). **En el caso del BCE**, esperamos una normalización muy gradual ante el escenario de crecimiento moderado, inflación contenida y riesgos políticos. Con el fin del QE en diciembre 2018, el mercado espera la primera subida de tipos en 4T19e (tipo depósito), si bien el BCE mantendrá condiciones acomodaticias para que la inflación siga convergiendo a su objetivo. El principal riesgo en este escenario es la ausencia de margen de actuación en futuras desaceleraciones. En otros bancos centrales, en el caso del Banco de Inglaterra la situación es de “esperar y ver” los efectos del Brexit sobre crecimiento e inflación. En el caso del Banco de Japón, creemos que mantendrá por el momento una política monetaria ampliamente expansiva. En conclusión, una **retirada de estímulos muy gradual**, con reducción paulatina de los balances agregados de los bancos centrales y tipos de interés todavía en niveles históricamente bajos.

Respecto a divisas, tras una depreciación del Euro del 5% vs dólar en 2018, de cara a 2019 esperamos que el Euro se mueva en el rango 1,10-1,20 USD/EUR con gradual apreciación a medida que: 1) BCE vaya adentrándose en la normalización de su política monetaria vs FED acercándose a su tipo neutral, 2) se vaya reduciendo el riesgo político en la Eurozona (Italia, Brexit), 3) se vaya recogiendo el superávit por cuenta corriente de la Eurozona y déficits fiscal y por cuenta corriente en Estados Unidos.

En cuanto al crudo, creemos que su precio debería tender a estabilizarse, niveles en torno a 60-70 USD/b (Brent) parecen razonables a medio plazo si como esperamos la demanda no está tan débil (desaceleración moderada del ciclo económico global), lo que se suma a un recorte de producción (OPEP + no OPEP) para frenar la caída de precios.

Los **resultados empresariales** deberían desacelerarse, en línea con el escenario macro descrito, no obstante el consenso espera **crecimientos relativamente sólidos (BPA 2019e +7%/+9%)**, apoyados en la evolución del ciclo económico global y unas condiciones financieras aún favorables. La subida de tipos, ya muy moderada, cierta inflación de costes de personal pueden reducir los márgenes sobre todo en EEUU, reduciendo el ritmo de subida de beneficios, que se encuentran a niveles máximos y un 35% por encima del nivel tendencial. No obstante, no vemos presiones suficientes en costes para hacer descarrilar el ciclo de beneficios en los próximos trimestres. En Europa, los beneficios aún tienen potencial de recuperación frente a la línea de tendencia, pero factores estructurales como aumento del proteccionismo o divergencias políticas, pueden afectar al crecimiento.

En este escenario hay **razones para ser constructivos en renta variable**: 1) valoraciones atractivas tanto absoluta (PER 19x 12x en Europa, con RPD >4%, descuento frente a historia), como relativa frente a deuda pública y crédito (“yield spread” en máximos en Europa); 2) buena evolución macroeconómica (desaceleración si, recesión no); 3) mejora esperada en resultados empresariales; 4) normalización gradual de políticas monetarias (que debería apoyar flujos de renta fija a renta variable); 5) movimientos corporativos (bajos tipos, necesidad de crecer inorgánicamente, ganar escala); 6) recompras de acciones; 7) gradual resolución de riesgos políticos (Italia, Brexit).

No obstante hay **riesgos, que elevarán la volatilidad y prima de riesgo en momentos determinados**, y que hacen imprescindible tanto la elección del “timing” de entrada/salida, como la selección adecuada de sectores y compañías. Los más importantes, se pueden agrupar en: 1) desaceleración del ciclo económico global, con posibles focos en guerra comercial (Estados Unidos – China), Brexit (negociaciones e impacto) o China (elevada deuda); 2) desincronización de política monetaria frente a ciclo económico (subidas excesivas de tipos de interés en un contexto de elevada deuda mundial, y su potencial efecto en crecimiento, países emergentes y empresas); 3) riesgos geopolíticos (Italia, Brexit, aumento de populismos).

A pesar de este escenario, una situación en parte avanzada del ciclo todavía es positiva para activos de riesgo, y la elevada volatilidad de mercado puede crear dislocaciones interesantes y ofrecer interesantes oportunidades de compra para añadir valor. En el actual contexto, vemos compañías de calidad a precios razonables, bien posicionados en sectores de crecimiento (salud, tecnología, consumo, infraestructuras), con visibilidad de flujos de caja y buenos equipos directivos. Y al mismo tiempo vemos valor en compañías de sectores algo más cíclicos como materias primas, petroleras, autos o químicas.

En lo que respecta a la **renta fija**, es preciso distinguir entre deuda pública y crédito. En deuda pública la senda de subidas de tipos de interés en EEUU (ya en su fase final) y en Europa (iniciándose posiblemente a partir del 4T2019) hacen que los rendimientos esperados sean negativos. Además, en Europa La retirada del BCE, que era uno de los principales compradores de Deuda, hará que los tipos de la deuda de aquellos países con peores fundamentales se vea incrementando de manera destacada, lo que se suma a la propia subida de tipos.

En **crédito** la renta fija privada grado de inversión ofrece retornos esperados muy bajos por lo que creemos que tiene sentido invertir en deuda a corto plazo con “carry”, incluido High Yield, aunque siendo muy selectivos, especialmente en lo que se refiere a los sectores cíclicos. En la parte de financieros, esperamos volatilidad en los AT1 con la posibilidad de que no se ejecuten algunas call, por lo que nos enfocáramos a emisores de máxima calidad y con cupones altos. Por su lado, consideramos que el LT2 está muy castigado y consideramos que en la actualidad hay oportunidades; también vigilaríamos las call a corto plazo.

En **renta fija emergente** sobreponderamos inversiones en Renta Fija Corto Plazo en “Hard Currency”, que no están tan expuestas a las oscilaciones del corto plazo y ofrecen un atractivo “carry”. La volatilidad de algunas divisas el pasado verano nos hace ser más prudentes

En conclusión, creemos **que la volatilidad, que ha vuelto a los mercados en 2018, está aquí para quedarse** (y quizá no sea un aspecto negativo en el medio – largo plazo). La sensación de falsa calma de 2017 era una anomalía, y la volatilidad que vemos hoy está en línea con lo que hemos visto en los mercados históricamente. La incertidumbre lleva a sobre-reacciones ante eventos, que ensombrecen las perspectivas a corto y medio plazo, pero como inversores, es importante tener una perspectiva amplia y un horizonte de inversión de largo plazo. Si estamos preparados para episodios de volatilidad, es menos probable que nos veamos sorprendidos cuando suceden y más probable que actuemos racionalmente. **El escenario actual arroja mayores oportunidades potenciales para la gestión activa, y la selección de valores cobra mayor importancia para 2019 y adelante, según avanzamos en la normalización monetaria de bancos centrales.**

USO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS POR LA SOCIEDAD

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad (véase Nota 5 de la Memoria) está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de precio, crédito, liquidez y riesgo de flujos de caja de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la normativa vigente (Ley 35/2003 de 4 de noviembre, Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio y Circulares correspondientes emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores).

INFORMACIÓN SOBRE LOS APLAZAMIENTOS DE PAGO A PROVEEDORES EN OPERACIONES COMERCIALES

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria (ver Nota 9).

ACONTECIMIENTOS IMPORTANTES OCURRIDOS DESPUÉS DEL CIERRE DEL EJERCICIO

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria (ver Nota 13 de la Memoria).

INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO

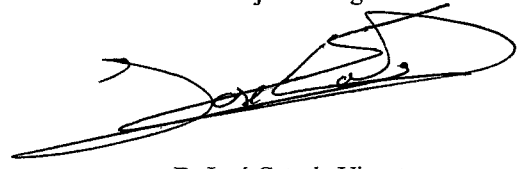
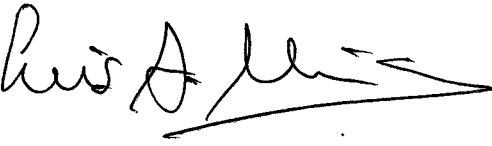
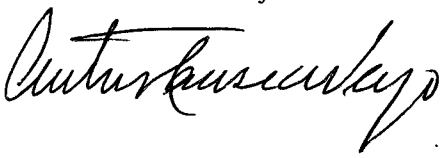
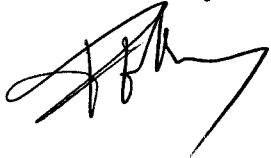

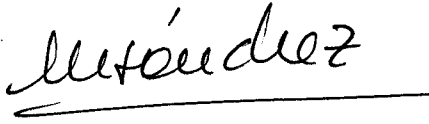
Nada que reseñar dado el objeto social de la Sociedad.

ADQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus propias acciones a lo largo del pasado ejercicio 2018, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable. En la memoria se señala el movimiento de acciones propias que ha tenido lugar durante el ejercicio 2018 (ver Nota 8).

Diligencia que levanta la Secretaria del Consejo de Administración de PROMOCINVER, S.I.C.A.V., S.A., D^a Isabel García-Pita Ripollés, para hacer constar que tras la formulación del balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, la memoria y el informe de gestión, correspondientes al ejercicio anual cerrado el 31 de diciembre de 2018, por todos los miembros del Consejo de Administración en la reunión del día **22 de marzo de 2019**, han procedido a suscribir el presente documento, compuesto de 29 páginas referenciadas con la numeración de 1 a 29, ambas inclusive, impresas en hojas por las dos caras, firmando cada uno de los señores Consejeros de la Sociedad, cuyos nombres y apellidos constan a continuación, de lo que doy fe.

Madrid, **22 de marzo de 2019**.

Secretaria del Consejo de Administración No Consejera  Dª Isabel García-Pita Ripollés	
Presidente  D. José Joaquín Ysasi-Ysasmendi Adaro	Consejero Delegado  D. José Caturla Vicente
Consejero  D. Luis Alberto Mañas Antón	Consejero  D. Antonio Canseco Viejo
Consejero  D. Joachim Friedrich Kindler von Knobloch	Consejero  D. Tristán Martín Urquijo
Consejera  Dª Margarita Sánchez López	