

Valenciana de Valores, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Cuentas Anuales

31 de diciembre de 2016

Informe de Gestión

Ejercicio 2016

(Junto con el Informe de Auditoría Independiente)



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

Informe de Auditoría Independiente de Cuentas Anuales

A los Accionistas de
Valenciana de Valores, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de Valenciana de Valores, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (la "Sociedad"), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2016, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha.

Responsabilidad de los Administradores en relación con las cuentas anuales

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

Responsabilidad del auditor

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

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

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

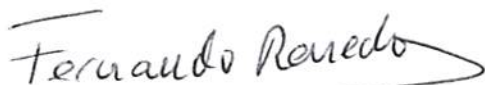
Opinión

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de Valenciana de Valores, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. a 31 de diciembre de 2016, así como de sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

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

KPMG Auditores, S.L.



Fernando Renedo Avilés

26 de abril de 2017



KPMG AUDITORES, S.L.

Año 2017 Nº 01/17/26340
SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR

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

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Balances
31 de diciembre de 2016 y 2015

(Expresados en euros con dos decimales)

	2016	2015
Activo corriente		
Deudores (nota 5)	1.394.447,51	1.054.305,09
Cartera de inversiones financieras (nota 6)		
Cartera interior		
Valores representativos de deuda	306.887,02	311.889,82
Instrumentos de patrimonio	12.994.510,15	8.821.894,65
Instituciones de Inversión colectiva	1.474.371,84	1.478.622,71
Derivados	3.520,00	-
Otros	1.865.648,88	1.903.701,87
	16.644.937,89	12.516.109,05
Cartera exterior		
Valores representativos de deuda	-	81.409,67
Instrumentos de patrimonio	5.739.356,27	4.984.415,64
Instituciones de Inversión colectiva	311.101,91	477.750,00
Derivados	14.487,50	-
	6.064.945,68	5.543.575,31
Intereses de la cartera de inversión	5.433,33	23.952,50
Total cartera de inversiones financieras	22.715.316,90	18.083.636,86
Tesorería (nota 7)	418.730,10	2.694.870,94
Total activo corriente	24.528.494,51	21.832.812,89
Total activo	24.528.494,51	21.832.812,89
Patrimonio atribuido a accionistas (nota 8)		
Fondos reembolsables atribuidos accionistas		
Capital	10.385.414,14	10.385.414,14
Prima de emisión	20.423.844,35	20.452.766,20
Reservas	21.730.025,92	22.013.068,68
(Acciones propias)	(26.753.073,80)	(26.144.790,47)
Resultado de ejercicios anteriores	(5.982.847,11)	(5.789.931,70)
Resultado del ejercicio	3.716.419,01	(474.023,23)
	23.519.782,51	20.442.503,62
Pasivo corriente		
Acreedores (nota 9)	1.008.712,00	1.370.544,27
Derivados	-	19.765,00
	1.008.712,00	1.390.309,27
Total patrimonio y pasivo	24.528.494,51	21.832.812,89
Cuentas de compromiso (nota 10)		
Compromisos por operaciones largas de derivados	4.714.525,00	3.189.365,25
Total cuentas de compromiso	4.714.525,00	3.189.365,25
Otras cuentas de orden		
Capital nominal no suscrito ni en circulación (nota 8)	13.655.065,86	37.695.554,70
Pérdidas fiscales a compensar	7.347.885,18	6.873.861,95
Total otras cuentas de orden	21.002.951,04	44.569.416,65
Total cuentas de orden	25.717.476,04	47.758.781,90

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2016.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Cuentas de Pérdidas y Ganancias para los ejercicios anuales terminados en
31 de diciembre de 2016 y 2015

(Expresadas en euros con dos decimales)

	2016	2015
Comisiones retrocedidas a la IIC (nota 5)	-	-
Otros gastos de explotación		
Comisión de gestión (nota 9)	(191.603,87)	(238.544,02)
Comisión de depositario (nota 9)	(19.160,32)	(21.838,50)
Otros	(98.485,69)	(62.191,03)
Resultado de explotación	(309.249,88)	(322.573,55)
Ingresos financieros	353.662,14	455.048,06
Gastos financieros	(44.935,14)	(55.410,69)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros		
Por operaciones de la cartera interior	1.744.656,93	25.483,56
Por operaciones de la cartera exterior	348.732,45	58.342,37
	2.093.389,38	83.825,93
Diferencias de cambio	(8.719,43)	(2.351,49)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		
Resultados por operaciones de la cartera interior	2.357.399,76	(298.356,35)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	(932.976,84)	(381.112,74)
Resultados por operaciones con derivados	222.774,40	46.907,60
	1.647.197,32	(632.561,49)
Resultado financiero	4.040.594,27	(151.449,68)
Resultado antes de impuestos	3.731.344,39	(474.023,23)
Impuesto sobre beneficios (nota 11)	(14.925,38)	-
Resultado del ejercicio	3.716.419,01	(474.023,23)

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Estado de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2016

(Expresado en euros con dos decimales)

A) Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2016

	2016
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	3.716.419,01
Total de ingresos y gastos reconocidos	3.716.419,01

B) Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2016

	Capital	Prima de emisión	Reservas	Acciones propias	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2015	10.385.414,14	20.452.766,20	22.013.068,68	(26.144.790,47)	(5.789.931,70)	(474.023,23)	20.442.503,62
Ajustes por cambios de criterio 2015 y anteriores	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores 2015 y anteriores	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado al 1 de enero de 2016	10.385.414,14	20.452.766,20	22.013.068,68	(26.144.790,47)	(5.789.931,70)	(474.023,23)	20.442.503,62
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	3.716.419,01	3.716.419,01
Operaciones con socios o propietarios							
Operaciones con acciones propias (netas)	-	(28.921,85)	(1.934,94)	(608.283,33)	-	-	(639.140,12)
Otros movimientos	-	-	(281.107,82)	-	281.107,82	-	-
Aplicación de la pérdida del ejercicio	-	-	-	-	(474.023,23)	474.023,23	-
Saldo al 31 de diciembre de 2016	10.385.414,14	20.423.844,35	21.730.025,92	(26.753.073,80)	(5.982.847,11)	3.716.419,01	23.519.782,51

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2016.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Estado de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2015

(Expresado en euros con dos decimales)

A) Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2015

	2015
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	(474.023,23)
Total de ingresos y gastos reconocidos	(474.023,23)

B) Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente al ejercicio anual terminado en 31 de diciembre de 2015

	Capital	Prima de emisión	Reservas	Acciones propias	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2014	19.385.414,14	20.437.575,95	22.014.380,18	(25.535.901,20)	(5.694.678,36)	(95.253,34)	21.511.537,37
Ajustes por cambios de criterio 2014 y anteriores	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores 2014 y anteriores	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado al 1 de enero de 2015	10.385.414,14	20.437.575,95	22.014.380,18	(25.535.901,20)	(5.694.678,36)	(95.253,34)	21.511.537,37
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	(95.253,34)	95.253,34	-
Operaciones con socios o propietarios							
Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con acciones propias (netas)	-	15.190,25	(1.311,50)	(608.889,27)	-	-	(595.010,52)
Aplicación de la pérdida del ejercicio	-	-	-	-	-	(474.023,23)	(474.023,23)
Saldo al 31 de diciembre de 2015	10.385.414,14	20.452.766,20	22.013.068,68	(26.144.790,47)	(5.789.931,70)	(474.023,23)	20.442.503,62

La memoria adjunta forma parte integrante de las cuentas anuales de 2016.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

31 de diciembre de 2016

(1) Naturaleza y Actividades Principales

Valenciana de Valores, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante la Sociedad) se constituyó en España el 6 de mayo de 1974, por un período de tiempo indefinido bajo la denominación de Valenciana de Valores, Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A., habiéndose modificado dicha denominación, en diferentes ocasiones, hasta adquirir la actual con fecha 5 de febrero de 2004, de acuerdo a lo establecido en la Disposición Adicional Tercera de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre.

Su domicilio social se encuentra en Cuesta del Sagrado Corazón 6, 28016 Madrid.

La Sociedad no presenta cuentas anuales consolidadas por no concurrir en las circunstancias del artículo 42 del Código de Comercio.

La Sociedad se regula por lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre que entró en vigor con fecha 5 de febrero de 2004, modificada parcialmente por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre y por la Ley 31/2011, de 4 de octubre, así como por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, modificado parcialmente por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero, y por el Real Decreto 877/2015, de 2 de octubre, por el que se aprueba el reglamento de desarrollo de la Ley que regula las instituciones de inversión colectiva, así como por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, la Ley 26/2003, de 17 de julio, por 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, la Ley 3/2009 de 3 de abril sobre modificaciones estructurales de las Sociedades Mercantiles y las circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, los cuáles, junto con otra normativa adicional, regulan las instituciones de inversión colectiva. Esta normativa regula, entre otros, los siguientes aspectos:

- Mantenimiento de un capital mínimo de 2.400.000 euros.
- Mantenimiento de un porcentaje mínimo del 1% de su patrimonio en efectivo, en depósitos o en cuentas a la vista en el depositario o en una entidad de crédito si el depositario no tiene esa consideración o en compra-ventas con pacto de recompra a un día en valores de Deuda Pública. El patrimonio no invertido en activos que formen parte del mencionado coeficiente de liquidez deberá invertirse en los activos o instrumentos financieros aptos señalados en el artículo 48 del Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre.
- Las inversiones en instrumentos financieros derivados están reguladas por la Orden EHA/888/2008, de 27 de marzo, por la Circular 6/2010, de 21 de diciembre y modificaciones posteriores y por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio donde se establecen y desarrollan determinados límites para la utilización de estos instrumentos. La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) está facultada para modificar los límites establecidos en la mencionada Orden, siempre que concurren circunstancias de mercado que lo aconsejen.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

- Establecimiento de unos porcentajes máximos de concentración de inversiones y de endeudamiento.
- Obligación de que la cartera de valores esté bajo la custodia de la entidad depositaria.
- Obligación de remitir, en el último día natural del mes siguiente al de referencia, los estados financieros relativos a la evolución de sus actividades en el mes anterior, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La Sociedad fue inscrita con el número 2.579 en el Registro Administrativo correspondiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en la categoría de armonizadas conforme a la definición establecida en el artículo 13 del Real Decreto 1082/2012.

Su objeto social exclusivo es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores y otros instrumentos financieros, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

Durante el ejercicio 2016, la gestión y representación de la Sociedad está encomendada a Quadriga Asset Managers, S.G.I.I.C. (anteriormente denominada Auriga Asset Management, S.G.I.I.C.). Durante el ejercicio 2015, la gestión y representación de la Sociedad estaba encomendada a Auriga Global Investors Sociedad de Valores, S.A. hasta el 30 de octubre de 2015 y a Quadriga Asset Managers, S.G.I.I.C. a partir de dicha fecha.

Durante los ejercicios 2016 y 2015, la administración de la Sociedad está encomendada a Santander Fund Administration, S.A.

Durante los ejercicios 2016 y 2015, los valores se encuentran depositados en Santander Securities Services, S.A.

(2) Bases de Presentación

(a) Imagen fiel

En cumplimiento de la legislación vigente, los Administradores de la Sociedad han formulado estas cuentas anuales con el objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera, de los resultados de sus operaciones y de los cambios en el patrimonio neto de la Sociedad al 31 de diciembre de 2016.

Como requiere la normativa contable, los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias, del estado de cambios en el patrimonio neto y de la memoria, además de las cifras del ejercicio 2016, las correspondientes al ejercicio anterior que fueron aprobadas en Junta General de Accionistas el 30 de junio de 2016.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Las citadas cuentas anuales han sido preparadas a partir de los registros auxiliares de contabilidad de la Sociedad de acuerdo con las normas de clasificación y presentación establecidas en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, y otras circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los Administradores estiman que las cuentas anuales de 2016 serán aprobadas por la Junta General de Accionistas sin variaciones significativas.

(b) Moneda funcional y moneda de presentación

Las cuentas anuales se presentan en euros con dos decimales, que es la moneda funcional y de presentación de la Sociedad.

(c) Juicios y estimaciones utilizados

Durante el ejercicio 2016 no se han producido cambios en los juicios y estimaciones contables utilizados por la Sociedad.

(3) Distribución de Resultados

La propuesta de distribución de los beneficios de la Sociedad del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016, formulada por los Administradores y pendiente de aprobación por la Junta General de Accionistas, es como sigue:

	Euros
<u>Bases de reparto</u>	
Beneficios del ejercicio	3.716.419,01
<u>Distribución</u>	
Reserva legal	371.641,90
Compensación de resultados negativos ejercicios anteriores	3.344.777,11
	3.716.419,01

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

La aplicación de la pérdida de la Sociedad del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015, aprobada por la Junta General de Accionistas 30 de junio de 2016 ha sido la siguiente:

	Euros
<u>Bases de reparto</u>	
Pérdida del ejercicio	(474.023,23)
<u>Distribución</u>	
Resultados negativos de ejercicios anteriores	(474.023,23)

(4) Principios Contables y Normas de Valoración Aplicados

Estas cuentas anuales han sido preparadas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración contenidas en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, y en otras circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los principales principios contables aplicados en la elaboración de las cuentas anuales son los siguientes:

(a) Reconocimiento de ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias atendiendo a la fecha de devengo.

En aplicación de este criterio y a efectos del cálculo del valor liquidativo, las periodificaciones de ingresos y gastos se realizan diariamente como sigue:

- Los intereses de los activos y pasivos financieros se periodifican de acuerdo con el tipo de interés efectivo.
- Se exceptúan del principio anterior, los intereses correspondientes a inversiones dudosas, morosas o en litigio, que se llevan a la cuenta de pérdidas y ganancias en el momento efectivo del cobro.
- Los ingresos de dividendos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha que nazca el derecho a percibirlos.
- El resto de ingresos o gastos referidos a un período, se periodifican linealmente a lo largo del mismo.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(b) Reconocimiento, valoración y clasificación de instrumentos financieros

Los activos y pasivos financieros son reconocidos cuando la Sociedad se convierte en una parte obligada del contrato o negocio jurídico de conformidad con las disposiciones del mismo.

Las inversiones en moneda extranjera se convierten al tipo de cambio de contado de la fecha de transacción.

Con carácter general, las instituciones de inversión colectiva dan de baja un activo financiero, o parte del mismo, cuando expira o se haya cedido los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, siendo necesario que se hayan transferido de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad. Asimismo se da de baja un pasivo financiero cuando la obligación se haya extinguido.

Se presentan y valoran, atendiendo a su clasificación, según los siguientes criterios:

- Partidas a cobrar

- Los activos financieros incluidos en esta categoría se valoran inicialmente por su valor razonable, que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.
- La valoración posterior de los activos financieros considerados como partidas a cobrar se efectúa a su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias, aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere recibir en un plazo de tiempo inferior a un año, se pueden valorar a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.
- Las pérdidas por deterioro del valor de las partidas a cobrar se calculan teniendo en cuenta los flujos de efectivo futuros estimados, descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento del reconocimiento. Las correcciones valorativas por deterioro así como su reversión se reconocen como un gasto o un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

- Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias
 - Los activos financieros integrantes de la cartera de las instituciones de inversión colectiva se valoran inicialmente por su valor razonable. Este valor razonable será, salvo evidencia en contrario, el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación. De esta valoración inicial se excluirán los intereses por aplazamiento de pago, que se entenderá que se devengan aun cuando no figuren expresamente en el contrato y en cuyo caso, se considerará como tipo de interés el de mercado.
 - En la valoración inicial de los activos, los intereses explícitos devengados desde la última liquidación y no vencidos o «cupón corrido», se registran en la cuenta de cartera de inversiones financieras «Intereses de la cartera de inversión» del activo del balance, cancelándose en el momento del vencimiento de dicho cupón.
 - El importe de los derechos preferentes de suscripción y similares que, en su caso, se hubiesen adquirido, forman parte de la valoración inicial y son deducidos del valor de dichos activos en caso de venta.
 - La valoración posterior de estos activos se realiza 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.
 - Para la determinación del valor razonable de los activos financieros se atenderá a las siguientes reglas:
 - (1) Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable será su valor de mercado considerando como tal el que resulte de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, o inmediato hábil anterior, o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre. La valoración de los activos integrantes de la cartera se realiza en el mercado más representativo por volúmenes de negociación. Si la cotización estuviera suspendida se toma el último cambio fijado u otro precio si constara de modo fehaciente.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

- (2) Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable serán los precios de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles precios de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En ese caso, el valor razonable reflejará ese cambio en las condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgo actuales de instrumentos similares. En caso de que el precio de la última transacción represente una transacción forzada o liquidación involuntaria, el precio será ajustado.

En caso de que no exista mercado activo para el instrumento de deuda, se aplican técnicas de valoración, como precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información; utilización de transacciones recientes de mercado realizadas en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas si están disponibles; valor razonable en el momento actual de otro instrumento que sea sustancialmente el mismo; y modelos de descuento de flujos y valoración de opciones en su caso.

- (3) Valores no admitidos aún a cotización: su valor razonable se estima mediante los cambios que resulten de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta las diferencias que puedan existir en sus derechos económicos.
- (4) Valores no cotizados: su valor razonable se calcula de acuerdo a los criterios de valoración incluidos en el artículo 49 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio.
- (5) Depósitos en entidades de crédito de acuerdo a la letra e) del artículo 48.1 del Reglamento de IIC y adquisición temporal de activos: su valor razonable se calcula de acuerdo al precio que iguale la tasa interna de rentabilidad de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como por ejemplo las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.
- (6) Acciones o participaciones de otras instituciones de inversión colectiva: siempre que se calcule un valor liquidativo para el día de referencia, se valoran a ese valor liquidativo. En caso de que para el día de referencia no se calcule un valor liquidativo, bien por tratarse de un día inhábil respecto a la publicación del valor liquidativo de esa IIC, bien por ser distinta la periodicidad de cálculo del valor liquidativo, se utilizará el último valor liquidativo disponible. No obstante lo anterior, en el caso de que las IIC se encuentren admitidas a negociación en un mercado o sistema multilateral de negociación, se valoran a su valor de cotización del día de referencia, siempre y cuando éste sea representativo.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Para el caso particular de inversiones en IIC de inversión libre, IIC de IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares de acuerdo con la letra j) del artículo 48.1 del Reglamento de IIC, se puede utilizar valores liquidativos estimados, bien se trate de valores preliminares del valor liquidativo definitivo, bien sean valores intermedios entre los valores liquidativos definitivos o no susceptibles de recálculo o confirmación.

- (7) Instrumentos financieros derivados: su valor razonable es el valor de mercado, considerando como tal el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En caso de que no exista un mercado suficientemente líquido, o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, se valoran mediante la aplicación de métodos o modelos de valoración adecuados y reconocidos que deberán cumplir con los requisitos y condiciones específicas establecidas en la normativa de instituciones de inversión colectiva relativa a sus operaciones con instrumentos derivados.

- Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias

La valoración inicial y posterior de los pasivos incluidos en esta categoría se realiza de acuerdo a los criterios señalados para los activos a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

- Débitos y partidas a pagar

Los pasivos financieros en esta categoría, se valoran inicialmente por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación recibida ajustado por los costes de transacción que les sean directamente atribuibles. La valoración posterior se realiza a su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere pagar en un plazo de tiempo inferior a un año, se pueden valorar a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

Las inversiones en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio al contado de la fecha de valoración, o en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha.

A pesar de que la cartera de inversiones financieras está íntegramente contabilizada en el activo corriente, pueden existir inversiones que se mantengan por un periodo superior a un año.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(c) Contabilización de instrumentos de patrimonio atribuidos a accionistas

Las acciones que representan el capital de las sociedades de inversión se contabilizan como instrumentos de patrimonio en la cuenta «Capital», del epígrafe «Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas» del balance.

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

La amortización de acciones propias da lugar a la reducción del capital por el importe del nominal de dichas acciones. La diferencia, positiva o negativa, entre la valoración y el nominal de las acciones se carga o se abona, respectivamente, a cuentas de reservas.

Las diferencias obtenidas en la enajenación de acciones propias se registran en el patrimonio en cuentas de reservas, sin que en ningún caso se imputen a la cuenta de pérdidas y ganancias.

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 o valor razonable de dichas acciones, según se trate de acciones puestas en circulación por primera vez o previamente adquiridas por la Sociedad, se registran en la cuenta «Prima de emisión» del patrimonio.

Todos los gastos y costes de transacción inherentes a estas operaciones se registran directamente contra el patrimonio como menores reservas, netos del efecto impositivo, a menos que se haya desistido de la transacción o se haya abandonado, en cuyo caso se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias. El efecto impositivo correspondiente a estos gastos minorará o aumentará los pasivos o activos por impuesto corriente, respectivamente.

(d) Compra-venta de valores al contado

Las operaciones de compra-venta al contado se contabilizan el día de su ejecución, que se entiende, en general, el día de contratación para los instrumentos derivados y los instrumentos de patrimonio, y como el día de la liquidación para los valores de deuda y para las operaciones en el mercado de divisa. En estos últimos casos, el periodo de tiempo comprendido entre la contratación y la liquidación se trata de acuerdo con lo dispuesto en apartado e) posterior.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

No obstante, en el caso de compraventa de instituciones de inversión colectiva, se entiende como día de ejecución el de confirmación de la operación, aunque se desconozca el número de participaciones o acciones a asignar. La operación no se valora hasta que no se adjudiquen éstas. Los importes entregados antes de la fecha de ejecución se contabilizan en la cuenta «Solicitudes de suscripción pendientes de asignar participaciones» del epígrafe «Deudores» del balance. Las compras se adeudan en la correspondiente cuenta del activo por el valor razonable de acuerdo a lo definido en el apartado b) anterior. El resultado de las operaciones de venta se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha de ejecución de las órdenes.

(e) Futuros financieros y operaciones de compra-venta a plazo

Los futuros financieros y operaciones de compra-venta a plazo se contabilizan en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato o de la entrada en valoración de la operación, según corresponda, en las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance (“Depósitos de garantía en mercados organizados de derivados” u “Otros depósitos de garantía”). El valor razonable de los valores aportados en garantía por la institución de inversión colectiva se registra en cuentas de orden (“Valores aportados como garantía”).

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios de valor razonable de estos contratos se reflejan diariamente en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas se registran en “Resultados por operaciones con derivados” o “Variación del valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados”, según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de “Derivados”, de la cartera interior o exterior del activo o pasivo del balance, según corresponda. En aquellos casos en que el contrato presente una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilizan en la cuenta “Resultado por operaciones con derivados”.

(f) Opciones y warrants

Las opciones y warrants sobre valores se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o del vencimiento del contrato, en las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido de los elementos subyacentes en los contratos de compra o venta. Los fondos y los valores depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance (“Depósitos de garantía en mercados organizados de derivados” u “Otros depósitos de garantía”). El coste de las opciones compradas es reflejado en la cuenta “Derivados” de la cartera interior o exterior, del activo del balance, en la fecha de contratación de la operación. Las obligaciones resultantes de las opciones emitidas se reflejan en la cuenta “Derivados” de la cartera interior o exterior, del pasivo del balance, en la fecha de contratación de la operación, por el importe de las primas recibidas.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Las diferencias que surgen como consecuencia de los cambios de valor razonable de estos contratos se reflejan diariamente en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas se registrarán en “Resultados por operaciones con derivados” o “Variación del valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados”, según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de “Derivados”, de la cartera interior o exterior del activo o pasivo del balance, según corresponda.

En caso de operaciones sobre valores, si la opción fuera ejercida, su valor se incorpora a la valoración inicial o posterior del activo subyacente adquirido o vendido, determinado de acuerdo con las reglas anteriores. Se excluirán de esta regla las operaciones que se liquiden por diferencias. En caso de adquisición, sin embargo, la valoración inicial no podrá superar el valor razonable del activo subyacente, registrándose la diferencia como pérdida en la cuenta de pérdidas y ganancias.

(g) Permutas financieras

Las operaciones de permutas financieras se registran en el momento de la contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido.

Las diferencias que surgen como consecuencia de los cambios de valor razonable de estos contratos se reflejan diariamente en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas se registrarán en “Resultados por operaciones con derivados” o “Variación del valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados”, según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de “Derivados”, de la cartera interior o exterior del activo o pasivo del balance, según corresponda.

Los cobros o pagos asociados a cada contrato de permuta financiera se contabilizan utilizando como contrapartida la cuenta de “Derivados”, de la cartera interior o exterior, del activo o del pasivo del balance, según corresponda.

(h) Adquisición y cesión temporal de activos

La adquisición temporal de activos o adquisición con pacto de retrocesión, se contabiliza por el importe efectivo desembolsado en las cuentas del activo del balance, cualesquiera que sean los instrumentos subyacentes. La diferencia entre este importe y el precio de retrocesión se periodifica de acuerdo con el tipo de interés efectivo.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Las diferencias de valor razonable que surjan en la adquisición temporal de activos de acuerdo con lo dispuesto en el apartado (b) punto (5) anterior se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en el epígrafe «Variación del valor razonable en instrumentos financieros». En caso de cesión en firme del activo adquirido temporalmente, se estará a lo dispuesto en el apartado (b) anterior sobre registro y valoración de pasivos financieros.

(i) Operaciones estructuradas

Los instrumentos financieros híbridos se descomponen en cada uno de sus componentes, aplicándose a los mismos sus correspondientes normas contables específicas. Cuando esta descomposición no sea posible, el instrumento financiero híbrido se trata íntegramente como un instrumento derivado. Para el resto de las operaciones estructuradas, los valores, instrumentos u operaciones que resulten de la combinación de dos o más instrumentos derivados, se descomponen en sus componentes a efectos de su contabilización.

(j) Moneda extranjera

Los saldos activos y pasivos en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio de contado de la fecha de valoración, o en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha. Las diferencias que se producen se registran de la siguiente forma:

- Si proceden de la cartera de instrumentos financieros se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración (véase nota 4 (b)).
- Si proceden de débitos, créditos o tesorería, estas diferencias positivas o negativas se abonan o cargan, respectivamente, a la cuenta de pérdidas, en el epígrafe “Diferencias de cambio”.

(k) Valor teórico de las acciones

El valor teórico de las acciones se calcula diariamente dividiendo el patrimonio de la Sociedad determinado según las normas establecidas en la Circular 6/2008 de 26 de noviembre y otras circulares, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, entre el número de acciones en circulación a la fecha de cálculo.

(l) Impuesto sobre Sociedades

El gasto por el Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio se calcula sobre el beneficio económico, corregido por las diferencias de naturaleza permanente con los criterios fiscales y tomando en cuenta las bonificaciones y deducciones aplicables. El efecto impositivo de las diferencias temporales se incluye, en su caso, en las correspondientes partidas de impuestos anticipados o diferidos del balance.

Asimismo y a efectos de calcular el valor liquidativo de cada participación se realiza diariamente la provisión para el Impuesto sobre Sociedades.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(m) Operaciones vinculadas

La Sociedad realiza operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y los artículos 144 y 145 del Real Decreto 1082/2012. Para ello, la Sociedad Gestora dispone de una política por escrito en materia de conflictos de interés que vela por la independencia en la ejecución de las distintas funciones dentro de la Sociedad Gestora, así como la existencia de un registro regularmente actualizado de aquellas operaciones y actividades desempeñadas por la Sociedad Gestora o en su nombre en las que haya surgido o pueda surgir un conflicto de interés. Adicionalmente, la Sociedad Gestora dispone de un procedimiento interno formal para cerciorarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Sociedad y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado. Según lo establecido en la normativa vigente, los informes periódicos registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores incluyen, en su caso, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, fundamentalmente, comisiones por liquidación e intermediación, comisiones retrocedidas con origen en las instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al grupo de la Sociedad Gestora de la Sociedad, el importe de los depósitos y adquisiciones temporales de activos mantenidos con el depositario y el importe efectivo por compras y ventas realizado en activos emitidos, colocados o asegurados por el Grupo de la Sociedad Gestora.

(5) Deudores

Un detalle al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es como sigue:

	Euros	
	2016	2015
Hacienda Pública, deudora		
Por retenciones y pagos a cuenta (nota 11)	77.562,28	75.311,35
Otros	-	114.782,22
Otros deudores	863.090,99	515.067,81
Depósitos en garantía en mercados organizados y en OTC	453.794,24	349.143,71
	1.394.447,51	1.054.305,09

En Otros deudores se recoge, principalmente, los saldos pendientes de liquidar por venta de valores que se liquidaron en el inicio del ejercicio 2017.

Durante los ejercicios 2016 y 2015, la Sociedad no ha generado derecho a la retrocesión de comisiones por inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva.

Todos los saldos de este epígrafe se encuentran denominados en euros al 31 de diciembre de 2016 y 2015.

El vencimiento de los saldos deudores al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es inferior al año.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(6) Cartera de Inversiones Financieras

Un detalle de la cartera de inversiones al 31 de diciembre de 2016 y 2015, excluyendo las operaciones con derivados, se incluye en el Anexo adjunto, el cual forma parte integrante de esta nota.

El valor razonable de los activos financieros se determina tomando como referencia los precios de cotización de mercado o técnicas de valoración fundamentadas en datos observables de mercado.

(a) Vencimiento de los activos financieros

La clasificación de los activos financieros en base a su vencimiento es como sigue:

- A 31 de diciembre de 2016

Los valores representativos de deuda mantenidos por la Sociedad a 31 de diciembre de 2016 vencen en el ejercicio 2022.

- A 31 de diciembre de 2015

	Euros	
	2017	Años posteriores
	Total	
Valores representativos de deuda	81.409,67	311.889,82
	393.299,49	

(b) Importes denominados en moneda extranjera

El detalle de los activos financieros denominados en moneda extranjera es como sigue:

- A 31 de diciembre de 2016

	Euros
	Libra esterlina
Instrumentos de patrimonio	4,97

- A 31 de diciembre de 2015

	Corona sueca	Euros Libra esterlina
Instrumentos de patrimonio	224.292,24	3,40

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

A 31 de diciembre de 2016 y 2015, la Sociedad no mantiene posiciones de valores con partes vinculadas.

Durante los ejercicios 2016 y 2015, la Sociedad no ha realizado ni compras ni ventas con la Entidad Depositaria.

Durante los ejercicios 2016 y 2015, la Sociedad no ha adquirido valores o instrumentos emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o en cuya emisión alguna de dichas entidades actúe como colocador, asegurador, director o asesor.

Durante los ejercicios 2016 y 2015, la Sociedad no ha realizado con partes vinculadas operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado.

Al 31 de diciembre de 2014, la Sociedad mantenía acciones en Nasecad Inversiones, S.I.C.A.V., S.A. gestionada por Banco Madrid Gestión de Activos, S.G.I.I.C., S.A., temporalmente suspendida de contratación y que representaban un 1,39% del patrimonio de la Sociedad a dicha fecha. Durante el ejercicio 2015, la sociedad de inversión de capital variable mencionada anteriormente sustituyó a Banco Madrid Gestión de Activos, S.G.I.I.C., S.A. como sociedad gestora, permitiendo el levantamiento de la suspensión temporal de contratación de sus acciones.

Al 31 de diciembre de 2014, la Sociedad mantenía registrados determinados títulos emitidos por Pescanova, S.A. por un valor razonable que ascendía a 35 miles de euros, en el epígrafe de "Inversiones morosas, dudosas o en litigios" del balance como consecuencia de su suspensión de pagos y de la suspensión de cotización de sus acciones en la Bolsa de Madrid durante el ejercicio 2013. Dicho valor razonable fue obtenido a partir de los precios proporcionados por contribuidores independientes. Posteriormente, con fecha 15 de marzo de 2015 lo mencionados títulos vencieron, no percibiendo la Sociedad importe alguno, razón por la que han sido provisionados en su totalidad con cargo al epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieras- Resultados por operaciones de la cartera interior" de la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio 2015.

(7) Tesorería

El detalle de este capítulo del balance al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es como sigue:

	Euros	
	2016	2015
Cuentas en depositario	427.583,26	2.438.327,77
Otras cuentas de tesorería	(8.853,16)	256.543,17
	<u>418.730,10</u>	<u>2.694.870,94</u>
En euros	406.031,51	2.694.861,55
En moneda extranjera	12.698,59	9,39
	<u><u>418.730,10</u></u>	<u><u>2.694.870,94</u></u>

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Los saldos en cuentas en el depositario y en otras cuentas de tesorería incluyen los intereses devengados al 31 de diciembre de 2016 y 2015, respectivamente, y son remunerados a los tipos de interés de mercado.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, todos los importes de este epígrafe se encuentran disponibles para ser utilizados.

Durante el ejercicio 2016, se han devengado gastos e ingresos financieros con el depositario por importe de 905,06 y 0,08 euros, respectivamente (409,02 y 0,20 euros, respectivamente, durante el ejercicio 2015).

El vencimiento de este epígrafe al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es inferior al año.

(8) Fondos Propios

La composición y el movimiento del patrimonio neto para los ejercicios 2016 y 2015 se presentan en el estado de cambios en el patrimonio neto.

(a) Capital

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, el capital de la Sociedad está representado por 3.455.975 acciones ordinarias de 3,0050605525 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. Estas acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos y se liquidan en el Mercado Alternativo Bursátil.

Con fecha 8 de noviembre de 2016, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad acordó modificar las cifras de capital inicial y máximo estatutario, quedando fijado en 2.404.048,00 euros y 24.040.480,00 euros, respectivamente. Dicha acuerdo se inscribió en el Registro Mercantil con fecha 2 de diciembre de 2016.

Al 31 de diciembre de 2016, el capital social mínimo y máximo es de 2.404.048,00 euros y 24.040.480,00 euros, respectivamente, representado por tantas acciones ordinarias, de 3,0050605525 euros de valor nominal cada una de ellas, como capital inicial y estatutario emitido corresponda. Al 31 de diciembre de 2015, el capital social mínimo y máximo era de 4.808.096,88 y 48.080.968,84 euros, respectivamente representado por tantas acciones ordinarias de 3,0050605525 euros de valor nominal cada una de ellas, como capital inicial y estatutario emitido corresponda.

El capital nominal no suscrito ni en circulación asciende al 31 de diciembre de 2016 y 2015 a 13.655.065,86 y 37.695.554,70 euros respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, ninguna persona jurídica poseía una participación superior al 10% de la cifra del capital social.

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, no había ningún accionista que poseyera una participación superior al 20% de la cifra del capital en circulación, lo que se considera participación significativa de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 31 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva (R.D. 1082/2012, de 13 de julio).

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, el cálculo del valor liquidativo de la acción se calcula de la siguiente manera:

	Euros	
	2016	2015
Patrimonio de la Sociedad	23.519.782,51	20.442.503,62
Número de acciones en circulación	1.421.910	1.468.530
Valor liquidativo	16,54	13,92
Número de accionistas	202	179

(b) Acciones propias

Las acciones propias se valoran por el valor razonable de la contraprestación entregada.

Al 31 de diciembre de 2016, el número de acciones propias asciende a 2.034.065 con un valor razonable de 26.753.073,80 euros (1.987.445 acciones propias con un valor razonable de 26.144.790,47 euros al 31 de diciembre de 2015).

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.

(c) Reserva legal

Las sociedades están obligadas a destinar el 10% de los beneficios de cada ejercicio a la constitución de un fondo de reserva hasta que éste alcance, al menos, el 20% del capital social. Esta reserva no es distribuible a los accionistas y sólo podrá ser utilizada para cubrir, en caso de no tener otras reservas disponibles, el saldo deudor de la cuenta de pérdidas y ganancias. También bajo ciertas condiciones se podrá destinar a incrementar el capital social en la parte de esta reserva que supere el 10% de la cifra de capital ya ampliada.

(d) Reservas voluntarias

Las reservas voluntarias son de libre disposición.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(e) Prima de emisión

Recoge las diferencias positivas o negativas entre el precio de colocación o enajenación y el valor nominal o el valor razonable de dichas acciones, según se trate de acciones puestas en circulación por primera vez o previamente adquiridas por la Sociedad.

Al 31 de diciembre de 2016 las diferencias positivas netas ascienden a 20.423.844,35 euros (20.452.766,20 euros de diferencias positivas netas al 31 de diciembre de 2015).

(9) Acreedores

Un detalle de este epígrafe al 31 de diciembre de 2016 y 2015, es como sigue:

	Euros	
	2016	2015
Hacienda pública acreedora		
Por Impuesto sobre Sociedades (nota 11)	14.925,38	-
Otros	20.828,13	22.155,51
Otros acreedores		
Saldos pendientes de liquidar por compra de valores	906.665,55	1.321.469,21
Comisiones	23.499,29	22.757,96
Otros	42.793,65	4.161,59
	1.008.712,00	1.370.544,27

Los saldos pendientes de liquidar por compra de valores se liquidaron en el inicio del ejercicio 2017.

Un detalle de las comisiones a pagar al 31 de diciembre de 2016 y 2015 y del importe devengado por éstas durante el ejercicio, es como sigue:

	Euros			
	2016		2015	
	Pendiente de pago	Total devengado	Pendiente de pago	Total devengado
Gestión	18.656,92	191.603,87	17.471,77	238.544,02
Custodia	4.842,37	19.160,32	5.286,19	21.838,50
	23.499,29	210.764,19	22.757,96	260.382,52

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Como se señala en la nota 1, durante el ejercicio 2016, la gestión y administración de la Sociedad está encomendada a Quadriga Asset Managers, S.G.I.I.C. (anteriormente denominada Auriga Asset Management, S.G.I.I.C.) Durante el ejercicio 2015, la gestión y administración de la Sociedad estaba encomendada a Auriga Global Investors, Sociedad de Valores, S.A. hasta el 30 de octubre de 2015 y a partir de esa fecha a Quadriga Asset Managers, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. Durante los ejercicios 2016 y 2015, por este servicio la Sociedad paga una comisión de gestión del 1,00% anual sobre el valor patrimonial de la Sociedad, calculada diariamente. Adicionalmente, la Sociedad paga una comisión fija de administración.

Igualmente, durante el ejercicio 2015, la Sociedad periodifica diariamente una comisión de depósito fija del 0,10% anual pagadera a Santander Securities Services, S.A.U. calculada sobre el patrimonio de la Sociedad.

Todos los saldos de este epígrafe se encuentran denominados en euros al 31 de diciembre de 2016 y 2015.

El vencimiento de los saldos acreedores al 31 de diciembre de 2016 y 2015 es inferior al año.

(10) Cuentas de Compromiso

El detalle al 31 de diciembre de 2016 y 2015 de este epígrafe de las operaciones contratadas es como sigue:

• A 31 de diciembre de 2016

	Posición neta	Mercado	Divisa	Número de contratos	Último vencimiento	Euros		Subyacente comprometido
						Nominal comprometido	Beneficios/(Pérdidas)	
Futuros comprados	Larga	Organizado	EUR	275	17/03/2017	1.644.775,00	(34.650,00)	Dj Eurostoxx
Futuros comprados	Larga	Organizado	EUR	10	20/01/2017	480.700,00	5.600,00	Cac 40 Índice
Futuros comprados	Larga	Organizado	EUR	35	17/03/2017	1.997.350,00	9.025,00	Bono Alemán
Futuros comprados	Larga	Organizado	EUR	300	17/03/2017	147.300,00	(300,00)	Banco Santander
Futuros comprados	Larga	Organizado	EUR	500	17/03/2017	444.400,00	1.010,00	Telefónica
						<u>4.714.525,00</u>	<u>(19.315,00)</u>	

• A 31 de diciembre de 2015

	Posición neta	Mercado	Divisa	Número de contratos	Último vencimiento	Euros		Subyacente comprometido
						Nominal comprometido	Beneficios/(Pérdidas)	
Futuros comprados	Larga	Organizado	EUR	10	15/01/2016	957.369,29	(4.739,29)	Ibex 35
Futuros comprados	Larga	Organizado	EUR	15	18/03/2016	495.450,00	(3.150,00)	Dj Eurostoxx
Futuros comprados	Larga	Organizado	EUR	20	15/01/2016	934.345,96	(6.645,96)	Cac 40 Índice
Futuros comprados	Larga	Organizado	EUR	15	18/03/2016	802.200,00	5.700,00	Eurex
						<u>3.189.365,25</u>	<u>(8.835,25)</u>	

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(11) Situación Fiscal

La Sociedad está acogida al régimen fiscal establecido en la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades y al resto de la normativa fiscal aplicable, tributando al 1%.

A continuación se incluye una conciliación entre el resultado contable del ejercicio 2016 y el resultado fiscal que la Sociedad espera declarar tras la oportuna aprobación de cuentas anuales:

	Euros
Resultado contable del ejercicio, antes de impuestos	3.731.344,39
Compensación de bases imponibles de ejercicios anteriores	(2.238.806,39)
Base imponible fiscal y base contable del impuesto	1.492.538,00
Cuota al 1% y gasto por Impuesto sobre Sociedades (nota 9)	14.925,38
Retenciones y pagos a cuenta (nota 5)	(77.562,28)
Impuesto sobre Sociedades a recuperar	(62.636,90)

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. Al 31 de diciembre de 2016, la Sociedad tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos principales que le son de aplicación presentados desde el 1 de enero de 2013. Los Administradores de la Sociedad no esperan que, en caso de inspección de la Sociedad, surjan pasivos adicionales de importancia.

De acuerdo con la Ley del Impuesto sobre Sociedades, si en virtud de las normas aplicables para la determinación de la base imponible ésta resultase negativa, su importe podrá ser compensado en ejercicios inmediatos y sucesivos a aquél en que se originó la pérdida, distribuyendo la cuantía en la proporción que se estime conveniente. El importe de las bases imponibles negativas pendientes de compensar al 31 de diciembre de 2016 que aparece reflejado en otras cuentas de orden dentro del epígrafe “Pérdidas Fiscales a Compensar”, no recoge la compensación efectuada en la previsión del cálculo del gasto por impuesto por la Sociedad en el ejercicio 2016 ya que la misma se realizará al tiempo de formular la declaración del Impuesto sobre Sociedades.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(12) Política y Gestión de Riesgos

Los niveles máximos de riesgos financieros a los que está sometida la Sociedad se recogen fundamentalmente en la política de inversión contenida en el folleto respectivo.

El área de Gestión y Control de Riesgos de la Sociedad Gestora (en adelante G&CR), ha definido una serie de procedimientos destinados a la identificación, medición, gestión y control de los mismos, clasificados en:

Riesgo de Mercado

El Riesgo de Mercado se refiere al riesgo de pérdida ante movimientos adversos futuros en el valor de los activos, como consecuencia de variaciones que afectan a los precios de mercado.

Dentro de este riesgo se enmarcan el de precio, tipo de interés y tipo de cambio.

Con el objeto de valorar y controlar este riesgo, el área de G&CR ha establecido tres análisis:

- 1) *Volatilidad*: El objetivo de este control es analizar la desviación de rentabilidades con el objeto de obtener información relativa al riesgo de mercado asumido en las carteras.
- 2) *Duración*: El objetivo de este análisis es cuantificar el riesgo por tipo de interés en las carteras.
- 3) *Rentabilidad vs Benchmark*: Con este análisis hacemos un seguimiento de la rentabilidad obtenida por las carteras con relación a su Benchmark de referencia, intentando justificar las desviaciones.

Riesgo de Crédito

El Riesgo de Crédito es aquel que tiene en cuenta la probabilidad de pérdida que se puede originar por el incumplimiento de los compromisos de pago por parte de un prestatario o del emisor de un activo.

Dentro de este riesgo se enmarcan el de contraparte, país, liquidación y emisor.

Con el objeto de valorar y controlar este riesgo, el área de G&CR ha establecido el análisis de *Rating*, cuyo objetivo es cuantificar el riesgo de crédito asumido por posiciones en cartera con rating inferior a BBB.

Por otro lado, se analiza el *Riesgo de Contraparte* cuantificando el riesgo por posiciones OTC.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

Riesgo de Liquidez

El Riesgo de Liquidez se puede contemplar desde una doble perspectiva:

- Por un lado, surge ante la eventualidad de no poder liquidar o cerrar una posición a tiempo, en un momento dado, sin impactar significativamente en el precio de mercado o en el coste de la transacción.
- Por otro lado, puede ser entendido como el riesgo de no disponer, en un momento preciso, de activos líquidos suficientes para hacer frente a las obligaciones contraídas.

Con el objeto de valorar y controlar este riesgo, el área de G&CR ha establecido la aplicación de “colchones de liquidez” en base a la profundidad de los mercados donde operan los activos en cartera.

Riesgo Operacional

El Riesgo Operacional comprende una variedad de riesgos que se generan por la posibilidad de ocurrencia de sucesos inesperados relacionados con la operativa, el fraude y con la organización administrativa y tecnológica.

Una de las principales fuentes de error operacional en la gestión de carteras es la valoración de activos. Con el objeto de controlar este riesgo, el área de G&CR ha establecido un *Comité de Valoración* mensual, donde se supervisan las pautas de valoración aprobadas y se resuelven excepciones a las mismas. En la búsqueda de una valoración razonable, una empresa de servicios externa da precio a los productos complejos (Ej. OTC, estructurados, ABS, etc.).

Además se ha establecido un procedimiento de análisis de *errores operativos*, cuyo objetivo es recopilar e informar de las incidencias más significativas acaecidas durante el período y que vienen motivadas por errores humanos o de procedimiento.

Riesgo Regulatorio/Legal

El Riesgo Regulatorio / Legal se refiere a aquél que se origina como consecuencia de fallos en la interpretación y aplicación de la normativa vigente así como en pérdidas debidas a que un contrato no pueda ser ejecutado en los términos previstos por ineficiencias en la formalización.

Con el objeto de controlar este riesgo, el área de G&CR ha establecido el *control de límites legales y por folleto*. El objetivo de este análisis es hacer un seguimiento de los incumplimientos establecidos por la normativa vigente (Ej. activos aptos, límites de concentración, coeficiente de liquidez, número mínimos de accionistas, apalancamiento en derivados, etc.) y por los folletos de las carteras.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(13) Información Relativa al Consejo de Administración

Durante 2016 y 2015, los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad no han devengado ningún importe en concepto de sueldo o cualquier otro tipo de remuneración, ni mantienen saldos a cobrar o pagar con la Sociedad, al 31 de diciembre de los ejercicios mencionados.

Durante los ejercicios 2016 y 2015, los miembros del Consejo de Administración no han realizado con la Sociedad operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado.

Los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser objeto de comunicación de acuerdo con lo dispuesto en el art. 229 del TRLSC.

A 31 de diciembre de 2016, el Consejo de Administración de la Sociedad está compuesto por 8 hombres (8 hombres y 1 mujer a 31 de diciembre de 2015).

(14) Información sobre Medio Ambiente

Los Administradores de la Sociedad consideran mínimos, y en todo caso adecuadamente cubiertos los riesgos medioambientales que se pudieran derivar de su actividad, y estiman que no surgirán pasivos adicionales relacionados con dichos riesgos. La Sociedad no ha incurrido en gastos ni recibido subvenciones relacionadas con dichos riesgos, durante los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2016 y 2015.

(15) Remuneración del Auditor

El auditor de cuentas de la Sociedad es KPMG Auditores, S.L. Los honorarios y gastos de auditoría correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2016 han ascendido a 3.850,00 euros (10.285,00 euros en 2015), con independencia del momento de su facturación.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de Cuentas Anuales

(16) Información sobre los Aplazamientos de Pago Efectuados a Proveedores. Disposición Adicional Tercera. “Deber de Información” de la Ley 15/2010, de 5 de julio

Durante los ejercicios 2016 y 2015, todos los pagos a proveedores se han realizado dentro del plazo máximo legal establecido, no existiendo aplazamientos que a 31 de diciembre de 2016 y 2015 sobrepasen el mencionado plazo máximo legal.

(17) Acontecimientos posteriores

Con fecha 28 de marzo de 2017, la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad ha acordado sustituir a la hasta ahora entidad depositaria, Santander Securities Services, S.A. y designar a Bankinter, S.A. Sucursal en España como nueva entidad depositaria.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Desglose de la Cartera de Inversiones Financieras

31 de diciembre de 2016

(Expresado en euros con dos decimales)

	Valoración inicial	Valor razonable	Intereses	Minusvalías/ Plusvalías acumuladas
Cartera interior				
Valores representativos de deuda	299.932,76	306.887,02	5.433,33	6.954,26
Instrumentos de patrimonio	11.281.322,04	12.994.510,15	-	1.713.188,11
Instituciones de Inversión Colectiva	1.348.002,02	1.474.371,84	-	126.369,82
Otros	1.562.528,00	1.865.648,88	-	303.120,88
Cartera exterior				
Instrumentos de patrimonio	5.386.933,06	5.739.356,27	-	352.423,21
Instituciones de Inversión Colectiva	314.388,92	311.101,91	-	(3.287,01)
Total	<u>20.193.106,80</u>	<u>22.691.876,07</u>	<u>5.433,33</u>	<u>2.498.769,27</u>

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Desglose de la Cartera de Inversiones Financieras

31 de diciembre de 2015

(Expresado en euros con dos decimales)

	Valoración inicial	Valor razonable	Intereses	Minusvalías/ Plusvalías acumuladas
Cartera interior				
Valores representativos de deuda	299.932,76	311.889,82	5.314,05	11.957,06
Instrumentos de patrimonio	8.726.386,40	8.821.894,65	-	95.508,25
Instituciones de Inversión Colectiva	1.446.939,96	1.478.622,71	-	31.682,75
Otros	1.562.528,00	1.903.701,87	-	341.173,87
Cartera exterior				
Valores representativos de deuda	79.590,95	81.409,67	18.638,45	1.818,72
Instrumentos de patrimonio	4.882.301,37	4.984.415,64	-	102.114,27
Instituciones de Inversión Colectiva	524.752,32	477.750,00	-	(47.002,32)
Total	17.522.431,76	18.059.684,36	23.952,50	537.252,60

Este Anexo forma parte integrante de la nota 6 de la memoria de las cuentas anuales de 2016, junto con la que debe ser leído.

VALENCIANA DE VALORES,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Informe de Gestión

Ejercicio 2016

2016 ha sido un año enormemente complejo para las inversiones. Concluíamos el primer semestre con un enorme movimiento bajista propiciado por la inesperada noticia del Brexit, movimiento que sirvió de capitulación de la corrección que comenzara allá por el verano de 2015. El parón Macro del gigante chino, bajando las tasas de crecimiento de niveles del +10% hacia niveles del +6/6.5, trasladó por la vía de una menor demanda de materias primas su ralentización a todos los países exportadores de MMPP. Dicho parón ha lastrado al crecimiento mundial, enfriado la recuperación Europea en cierta medida, sobretodo en la primera mitad del año y amortiguado los efectos positivos del QE aplicado por el BCE. Si bien es verdad, la economía en el segundo semestre del año se ha ido recuperando de dicho efecto y cogiendo tracción en todas las zonas geográficas del mundo. Así, la recuperación en los precios de las materias primas servía para que los países productores recuperaran el pulso después de dos años muy complejos. El resultado del parón Verano 2015/Verano2016 se ha traducido en una caída en ventas en los últimos 12 meses de las compañías europeas del 10% a nivel agregado, y por ende en las estimaciones de beneficios, y una caída del 6% a nivel agregado del beneficio neto de la bolsa europea ex Bancos y Mineras, motivo que propició la enorme convulsión en los mercados entre ambas fechas. Incluyendo ambos sectores el resultado hubiera sido de una caída del doble dígito a nivel de resultados. A pesar de que la caída no es demasiado abultada, teniendo en cuenta que las expectativas de crecimiento eran muy amplias al estar en marcha el plan de expansión cuantitativa del BCE, la decepción sobre el consenso de estimaciones ha producido una fuerte salida de inversores de la renta variable europea a lo largo de la primera parte del año, para terminar, volviendo tras la capitulación el día del Brexit a final de junio.

El desplome del precio del crudo y la ralentización macro en el mundo emergente en el primer semestre y la falta de robustez en la recuperación económica y los temores deflacionistas que este parón produce, puso en guardia a los activos de riesgo hasta mediados de año. El crudo marcó un mínimo cercano a los 25 dólares barril a mediados de enero, y desde ese momento comenzó una fuerte recuperación. A lo largo del tercer trimestre los países productores han acercado posturas sobre la posible congelación y/o recortes de producción, y durante el cuarto trimestre lo han hecho, motivo que ha llevado al crudo por encima de los 50 dólares por barril, y a todos los activos ligados al crudo a recuperar posiciones. Nuestra expectativa para el crudo es de un mercado lateralizado hasta el final de la década, ya que los productores tradicionales necesitan de un crudo bajo para reducir la oferta por la vía de la desaparición de los ineficientes, pero no demasiado bajo porque sus finanzas públicas sufrirían de forma notoria, por lo que esperamos un movimiento lateral entre 40 y 60 dólares en los próximos 3 años.

La última reunión del BCE a finales de año supuso un cambio sustancial desde nuestro punto de vista, al dejar claro que la autoridad monetaria no ahondaría en la política de tipos negativos y redujo por primera vez la cuantía de las compras mensuales, pero alargó el plazo del QE hasta finales de 2017. El cambio más notorio fue el ampliar los tramos de la curva sobre los que podía actuar, abriendo la posibilidad a los tramos más cortos hasta un año, movimiento que interpretamos intenta dar pendiente a la curva de tipos a corto plazo y favorecer al negocio bancario y al maltrecho margen de intereses de la banca. Aunque el mensaje fue muy “Dovish”, el mercado de bonos tiene muchas dudas sobre si el “Tapering” o final de los estímulos ya ha comenzado también en Europa al igual que en EEUU. Dichos movimientos lo que nos garantiza al menos para este primer semestre es lateralidad en el mercado de bonos europeos, ya que el techo en los mismos creemos que se vio entre el tercer y cuarto trimestre de 2016, y probablemente la zona de 158 del Bund sea muy difícil de perforar a corto plazo ya que la autoridad monetaria continúa comprando deuda en el mercado secundario.

El mismo mensaje sobre la política de no ahondar en los tipos negativos interpretamos del Banco Central Japonés, por lo que creemos que hemos visto un techo en cuanto las valoraciones de los bonos a lo largo de este último semestre a nivel mundial. No esperamos un desplome demasiado abultado de los mismos a corto plazo, pero tampoco repuntes adicionales en los precios, todo lo contrario, esperamos una corrección suave de los mismos.

La Reserva Federal subía una vez más los tipos de interés a finales del periodo 2016, lanzando un mensaje de futuras subidas, concretamente entre 3 a lo largo de 2017. Las elecciones americanas han marcado el cuarto trimestre del ejercicio, la elección de Trump abre una nueva etapa en el comercio internacional y las políticas de la principal economía del mundo, por lo que las incertidumbres a lo largo del primer año de mandato están garantizadas. Creemos que las decisiones de calado de la nueva administración se tomarán a lo largo de los dos primeros años de mandato, por lo que estaremos muy atentos a las mismas y a la volatilidad que puedan producir una vez sea investido el nuevo gobierno americano. La economía americana ha mostrado a lo largo del semestre un fuerte crecimiento, robustez que ha ido ganado tracción según finalizaba el año y la macro global se aceleraba, así como las presiones inflacionistas derivadas de la mejora de los precios de las materias primas y el efecto base de las mismas en los datos de inflación. La inflación subyacente en EEUU sigue repuntando ligeramente, argumento que da solidez a la normalización monetaria de la FED. El sector inmobiliario y fundamentalmente en del sector consumo, están dando sustento al PIB. El empleo sigue siendo la partida más robusta de la economía americana, y a nivel salarial comienza a verse tímidas presiones inflacionistas, motivo por el cual la FED dijo que futuras subidas serían data dependientes y que el proceso sería lento y gradual. Así la inflación subyacente se ha mantenido por encima del 2% en USA, mostrando que los precios comienzan a ver cierta presión. El sector inmobiliario también ha mantenido el buen todo, con subidas de precios de viviendas y ventas de nuevas viviendas a niveles no vistos desde el año 2006.

En Europa, al igual que en el resto de las principales áreas geográficas, la actividad se aceleraba a lo largo del segundo semestre. Los datos de actividad dejaban atrás las dudas y los PMI aceleraban en las últimas lecturas del año, dejando entrever que el cuarto trimestre y muy probablemente este primero de 2017 traigan una buena campaña de resultados a nivel empresarial. Este hecho hizo que las bolsas recuperaran mucho terreno en la segunda mitad del año. Los datos de inflación siguen débiles en su lectura subyacente, aunque la mejora del crudo a impulsado los datos de inflación por encima del +1.5% por el efecto Base en la lectura normal, ante el fuerte repunte de las materias primas, fundamentalmente el crudo, por lo que los precios siguen mostrando una situación que aunque dista mucho del objetivo de inflación de la UEM entorno al 2%, se está recuperando. Las presiones en Alemania se han interpretado como motivo de presión en el seno del BCE a la hora de ir pensando en la finalización del QE en Europa.

Japón, a pesar de los continuos esfuerzos de las autorizadas políticas y económicas por tratar de sacar a la economía del larguísimo periodo deflacionario en el que han estado inmersos en las últimas décadas, sigue sin ver una salida sólida en las cifras de crecimiento. Sigue mostrando mucha volatilidad en los datos alternando datos positivos y negativos trimestre a trimestre pero sin verse una recuperación clara de la economía nipona, aunque el discurso del BoJ ya no habla de crisis su no de recuperación acelerándose, por lo que es esperanzador de cara al inicio de 2017.

Destacar la derivada a países productores de materias primas, especialmente en LATAM del contagio del parón chino a través del comercio mundial de materiales básicos en la primera mitad del año, afectando a las divisas de emergentes y desajustando de forma severa los cuadros macroeconómicos de los diferentes países productores. Si bien es verdad este segundo semestre parece que dichas economías podrían estar estabilizándose, y no es descartable una primera bajada de tipos en economías como Brasil. México, economía muy robusta ligada a EEUU ha empezado a sufrir problemas de divisa por el “Efecto Trump” sobre la deslocalización de la producción de las multinacionales americanas, efecto que se ha llevado por delante el peso y que augura un periodo de defensa de la divisa por parte de la autoridad monetaria mexicana, subiendo tipos y vendiendo reservas, lo que nos augura una fuerte ralentización de México de cara a 2017.

El año en lo que a los mercados de renta variable se refieren ha sido especialmente volátil. La primera mitad ha sido especialmente convulsa para sectores ligados a MMPP y la Banca, así como Autos y Exportadores a China. Los claros ganadores en este periodo fueron activos ligados a bonos. En cambio el segundo semestre fue todo lo contrario, y no descartamos que se acelere según van repuntando algo los tramos largos de las curvas de tipos, así como se han estabilizado los países emergentes y las MMPP. El conjunto del año ha sido mixto, así el Ibex35 se mantenía prácticamente plano, con una ligera caída del 2.01%, el Eurostoxx repetía con un +0.7%: La bolsa alemana y francesa mantuvieron tono positivo para el conjunto del año, revalorizándose un +6.86% del Dax, 4.85% del CAC. En EEUU los índices hacían un movimiento alcista para el conjunto del año, cerrando el S&P500 recuperaba un 9.54% el Nasdaq Comp subía 7.5%. El Hang Seng Chino plano +0.03%, así como un +0.036% del Nikkei 225 japonés.

Las divisas emergentes se han visto muy afectadas por la fuerte apreciación del dólar frente a todos los pares, aunque en el semestre marcaron un suelo e iniciaron un rebote alguna de ellas. El dólar se ha comportado de forma diferente respecto a sus pares a lo largo del trimestre, destacando especialmente repunte del real brasileño, y la fuerte depreciación del peso mexicano. La divisa refugio continúa siendo el Dólar americano, aunque lo más destacable en divisas en el trimestre ha sido la Libra, cotizando en niveles cercanos a su mínimo histórico respecto al euro, en niveles de 0.9

Respecto a la gestión de la cartera, tras el fuerte varapalo del Brexit, fuimos saliendo de valores más defensivos y aumentando la beta de la cartera, al pensar que el mercado ya lo había descontado. Rotamos la cartera desde sectores Growth hacia sectores más Value. Creemos que tras las fuertes subidas experimentadas durante la segunda mitad del año, las mismas podrían continuar hasta la primavera apoyadas en una macro más sólida y un panorama político a la espera de las elecciones en Europa, concretamente en Francia y Alemania a partir de abril. La exposición del vehículo ha sido máxima a lo largo del periodo, y hemos comenzado 2017 invertidos al máximo. Los sectores más sobre ponderados actualmente son Banca, Telecom, Autos, Consultoras, Químicas, Tecnología y Industriales, y casi todo en compañías de mediana y pequeña capitalización.

En este entorno macro, creemos que este año la renta variable de Europa y Japón saldrá favorecida como activo de inversión a lo largo del año. Vemos menos potencial en la renta variable americana y la de países emergentes ante la escasez de visibilidad macro para una y los altos múltiplos a los que cotiza la renta variable USA. Las Sicavs continuarán con una política de gestión acomodaticia al riesgo del mercado. Por sectores a priori favorecemos los más ligados a la recuperación del consumo y la demanda en Europa, y no tanto a la exportación ya que el efecto tipo de cambio se está viendo compensado por la debilidad de la demanda mundial, fundamentalmente el mundo emergente. Por zonas geográficas hemos sobre-ponderado España y Francia, con menor exposición a Alemania al ser eminentemente exportadora. A su vez hemos sobre-ponderado empresas de pequeña y mediana capitalización frente a grandes compañías, ante la mayor visibilidad de los resultados empresariales en compañías más ligadas al ciclo. Sectores como Telecom, Inmobiliario, Banca, Seguros, Media, Transporte y Hoteles y Tecnología componen el grueso de la cartera.

La inversión en bonos ha sido muy reducida a lo largo de 2016, y prevemos que así siga siendo en este 2017 dada la baja rentabilidad que ofrecen dichos activos. Se ha mantenido a lo largo del periodo una inversión estable en fondos de terceros entorno al 9%. Por divisas, la exposición a otras monedas no euro ha sido mínimo, pudiendo descartar que vayamos a acometer a lo largo de 2016 grandes riesgos por la vía del tipo de cambio ante la inestabilidad de las mismas por la intervención por parte de los bancos centrales.

DILIGENCIA DE FIRMA

Las anteriores cuentas anuales e informe de gestión de Valenciana de Valores, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., comprenden el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, la memoria y el informe de gestión de la Sociedad correspondientes al ejercicio 2016.

Para dar cumplimiento a lo previsto en el artículo 253.2 de la Ley de Sociedades de Capital, dichas cuentas anuales e informe de gestión son formulados y firmados por todos y cada uno de los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad que firman a continuación.

Madrid, 22 de marzo de 2017.

D. José Santiago Lizán Fernández
Presidente

D. Daniel Alonso Parra
Vicepresidente

D.ª María Teresa Alonso Parra
Secretario no Consejero

D. Carlos Caldeiro Jiménez
Consejero

D. José Miguel García Blasco
Consejero

D. Enrique Martinavarro Ferrer
Consejero

D. Daniel Alonso Cuevas
Consejero

YO, JOSÉ SANTIAGO LIZÁN FERNÁNDEZ,
CONSEJERO, RATIFICO QUE D. RAFAEL IBÁÑEZ
MORET NO FIRMA POR ESTAR AUSENTE

D. Rafael Ibáñez Moret
Consejero

D. José Santiago Lizán Fernández
Consejero

YO, JOSÉ SANTIAGO LIZÁN FERNÁNDEZ,
CONSEJERO, RATIFICO QUE D. ALFONSO
FERNÁNDEZ-TIRANDA VIDAL NO FIRMA
POR NO SER MIEMBRO DEL CONSEJO

D. Alfonso Fernández-Miranda Vidal
Vicesecretario no Consejero