

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de Auditoría,
Cuentas Anuales e Informe de Gestión
al 31 de diciembre de 2019

Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

A los accionistas de Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.:

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A. (la Sociedad), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2019, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2019, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

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

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

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

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>Cartera de inversiones financieras</p> <p>De conformidad con la legislación vigente, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.</p> <p>De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el Patrimonio Neto de la Sociedad, está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras (en adelante, la cartera) de la Sociedad, se encuentra descrita en la nota 4 de la memoria adjunta y en la nota 7 de la misma, se detalla la cartera al 31 de diciembre de 2019.</p> <p>Identificamos esta área como el aspecto más relevante a considerar en la auditoría de la Sociedad, por la repercusión que la cartera tiene en el cálculo diario de su Patrimonio Neto y, por tanto, del valor liquidativo de la misma.</p>	<p>Durante el ejercicio 2019 la Sociedad ha mantenido un contrato de gestión con Santander Private Banking Gestión, S.A., S.G.I.I.C., como Sociedad gestora. Hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por la misma, en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros de la Sociedad.</p> <p>Adicionalmente, hemos realizado procedimientos sobre la cartera de la Sociedad, entre los que destacan los siguientes:</p> <p><i>Obtención de confirmaciones de la Entidad Depositaria de los títulos</i></p> <p>Solicitamos a la Entidad Depositaria, las confirmaciones relativas a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2019, sin encontrar excepciones o diferencias significativas entre la respuesta recibida de la Entidad Depositaria y los registros contables de la Sociedad, proporcionados por la Sociedad gestora.</p> <p><i>Valoración de la cartera</i></p> <p>Comprobamos la valoración de la totalidad de los activos que se encuentran en la cartera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2019, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la Sociedad gestora y utilizando, para ello, valores fiables de mercado a la fecha de análisis.</p> <p>Al realizar dichas re-ejecuciones no se han detectado diferencias significativas entre las obtenidas en nuestros cálculos y las valoraciones registradas en la contabilidad de la Sociedad.</p>

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2019, 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 2019 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, 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 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.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)



Genia Mª Ramos Pascual (22788)

30 de abril de 2028



CLASE 8.^a



0N2923391

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Balance al 31 de diciembre de 2019

(Expresado en euros)

ACTIVO	2019	2018
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	7 811 326,82	6 908 468,81
Deudores	120 362,82	95 455,69
Cartera de inversiones financieras	7 107 579,57	6 471 996,28
Cartera interior	134 167,10	356 386,75
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	134 167,10	356 386,75
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	6 973 412,47	6 115 609,53
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	1 357 107,35	1 910 533,84
Instituciones de Inversión Colectiva	5 616 305,12	4 205 075,69
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	-	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	583 384,43	341 016,84
TOTAL ACTIVO	7 811 326,82	6 908 468,81

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2019.



CLASE 8.^a



ON2923392

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Balance al 31 de diciembre de 2019

(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2019	2018
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	7 795 786,65	6 897 943,25
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	7 795 786,65	6 897 943,25
Capital	3 837 142,00	3 837 142,00
Partícipes	-	-
Prima de emisión	8 336,63	8 306,25
Reservas	3 600 063,83	3 600 451,11
(Acciones propias)	(91 696,74)	(58 057,80)
Resultados de ejercicios anteriores	(489 898,31)	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	931 839,24	(489 898,31)
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
Pasivo no corriente	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
Pasivo corriente	15 540,17	10 525,56
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	15 540,17	10 525,56
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	7 811 326,82	6 908 468,81
CUENTAS DE ORDEN	2019	2018
Cuentas de compromiso	-	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
Otras cuentas de orden	2 647 040,67	2 162 858,00
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	2 162 858,00	2 162 858,00
Pérdidas fiscales a compensar	484 182,67	-
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	2 647 040,67	2 162 858,00

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2019.



CLASE 8.^a



ON2923393

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	546,79	7 995,55
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(70 739,80)	(69 433,81)
Comisión de gestión	(54 930,51)	(53 828,89)
Comisión de depositario	(7 571,77)	(7 388,16)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(8 237,52)	(8 216,76)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(70 193,01)	(61 438,26)
Ingresos financieros	35 751,09	64 235,06
Gastos financieros	(4 381,34)	(5 939,15)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	677 447,29	(378 470,53)
Por operaciones de la cartera interior	29 297,42	(38 187,38)
Por operaciones de la cartera exterior	648 149,87	(340 283,15)
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	3 044,80	4 757,38
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	294 692,19	(113 042,81)
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	22 532,39	(21 393,48)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	272 159,80	(91 476,68)
Resultados por operaciones con derivados	-	(172,65)
Otros	-	-
Resultado financiero	1 006 554,03	(428 460,05)
Resultado antes de impuestos	936 361,02	(489 898,31)
Impuesto sobre beneficios	(4 521,78)	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	931 839,24	(489 898,31)

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019.

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019
(Expresado en euros)

Al 31 de diciembre de 2019

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	931 839,24
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	931 839,24

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2018	3 837 142,00	8 306,25	3 600 451,11	(58 057,80)	-	-	(489 898,31)	-	-	6 897 943,25
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	3 837 142,00	8 306,25	3 600 451,11	(58 057,80)	-	-	(489 898,31)	-	-	6 897 943,25
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	931 839,24	-	-	931 839,24
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	(489 898,31)	-	489 898,31	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	30,38	(387,28)	(33 638,94)	-	-	-	-	-	(33 995,84)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2019	3 837 142,00	8 336,63	3 600 063,83	(91 696,74)	(489 898,31)	-	931 839,24	-	-	7 795 786,65

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019.



CLASE 8.^a



ON2923394

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019
(Expresado en euros)

Al 31 de diciembre de 2018

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias

(489 898,31)

Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias

Total de ingresos y gastos reconocidos

(489 898,31)

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2017	3 837 142,00	8 266,54	3 159 536,08	(53 226,53)	-	-	441 295,52	-	-	7 393 013,61
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	3 837 142,00	8 266,54	3 159 536,08	(53 226,53)	-	-	441 295,52	-	-	7 393 013,61
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	(489 898,31)	-	-	(489 898,31)
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	441 295,52	-	-	-	(441 295,52)	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	39,71	(380,49)	(4 831,27)	-	-	-	-	-	(5 172,05)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2018	3 837 142,00	8 306,25	3 600 451,11	(58 057,80)	-	-	(489 898,31)	-	-	6 897 943,25



CLASE 8.^a



ON2923395



CLASE 8.^a



ON2923396

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A., en lo sucesivo la Sociedad, fue constituida en Madrid el 13 de enero de 2003. Tiene su domicilio social en Calle Juan Ignacio Luca de Tena, 9-11, Madrid.

La Sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de Inversión de Capital Variable de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 22 de julio de 2003 con el número 2.837, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Sociedad de Inversión de Capital Variable a partir de entonces.

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

La gestión, administración y representación de la Sociedad está encomendada a Santander Private Banking Gestión, S.A., S.G.I.I.C., sociedad participada al 99,99% por Banco Santander, S.A., siendo la Entidad Depositaria de la Sociedad Santander Securities Services, S.A. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo a lo establecido en la normativa actualmente en vigor.

Con fecha 20 de diciembre de 2019, una vez obtenidas las autorizaciones regulatorias y de competencia pertinentes, se ha producido el cambio de control en Santander Securities Services, S.A.U., pasando de estar íntegramente participada por el Grupo Santander a estarlo por Grupo Crédit Agricole. Asimismo, está previsto que Santander Securities Services, S.A.U. cambie su denominación social por la de CACEIS Bank Spain, S.A.U.



CLASE 8.ª



0N2923397

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

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

- Cambio de forma automática, a partir de la entrada en vigor de la mencionada Ley, de la denominación "Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable" (S.I.M.C.A.V.) y sus diferentes variantes, por "Sociedad de Inversión de Capital Variable" (S.I.C.A.V.).
- El capital mínimo desembolsado deberá situarse en 2.400.000 euros. El capital estatutario máximo no podrá superar en más de diez veces el capital inicial.
- El número de accionistas de la Sociedad no podrá ser inferior a 100.

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

- Las acciones representativas del capital estatutario máximo que no estén suscritas o las que posteriormente haya adquirido la Sociedad, deben mantenerse en cartera hasta que sean puestas en circulación por los órganos gestores. Las acciones en cartera deberán estar en poder del Depositario, tal y como se menciona en el artículo 80 del Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones.
- Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorararse 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.



CLASE 8.^a



ON2923398

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- La Sociedad debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 1% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.
- La Sociedad se encuentra sujeta a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

La Sociedad Gestora percibe una comisión anual en concepto de gastos de gestión calculada sobre el patrimonio de la Sociedad. Durante los ejercicios 2019 y 2018, la comisión se calcula como un porcentaje sobre el patrimonio de la Sociedad de acuerdo a los siguientes tramos, expresados en euros:

Tramos		Comisión aplicada	
Hasta	3 500 000,00 euros		0,80%
Desde	3 500 000,01 euros hasta	6 000 000,00 euros	0,70%
Desde	6 000 000,01 euros hasta	15 000 000,00 euros	0,60%
Desde	15 000 000,01 euros hasta	30 000 000,00 euros	0,50%
A partir de	30 000 000,01 euros		0,40%

Igualmente se establece una remuneración de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio custodiado. En los ejercicios 2019 y 2018 la comisión de depositaría ha sido del 0,10%.

La Sociedad ha recibido durante los ejercicios 2019 y 2018, unos ingresos por comisiones retrocedidas que se recogen dentro del epígrafe de "Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

b) Gestión del riesgo

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



CLASE 8.^a



0N2923399

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

Debido a la operativa en mercados financieros de la Sociedad, los principales riesgos a los que se encuentra expuesta son los siguientes:

- **Riesgo de mercado:** representa el riesgo de incurrir en pérdidas debido a movimientos adversos en los precios de mercado de los activos financieros en los que opera la Sociedad. Entre dichos riesgos, los más significativos son los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de los títulos que la Sociedad tenga en cartera.
- **Riesgo de crédito:** se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con la Sociedad.
- **Riesgo de liquidez:** se produce cuando existen dificultades en el momento de realizar en el mercado los activos en cartera.
- **Riesgo operacional:** aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.

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

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

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

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



CLASE 8.^a



ON2923400

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

b) Principios contables

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

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2019 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2019, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2019 y 2018.

d) Consolidación

Al 31 de diciembre de 2019, la Sociedad, no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas o bien por no ser sociedad dominante de un grupo de sociedades o no formar parte de un Grupo de Sociedades, según lo previsto en dicho artículo.

e) Estimaciones contables y corrección de errores

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



CLASE 8.^a



0N2923401

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

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

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2019 y 2018.

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.

3. Propuesta y aprobación de distribución de resultados

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2019, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2018, es la siguiente:

	2019	2018
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	931 839,24	(489 898,31)
	931 839,24	(489 898,31)
Propuesta de distribución		
Reserva legal	93 183,92	-
Reserva voluntaria	348 757,01	-
Resultados de ejercicios anteriores	-	(489 898,31)
Compensación de resultados de ejercicios anteriores	489 898,31	-
	931 839,24	(489 898,31)



CLASE 8.^a



0N2923402

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

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

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

a) Principio de empresa en funcionamiento

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

b) Principio del devengo

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

c) Deudores

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

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

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



CLASE 8.ª



ON2923403

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

d) Cartera de inversiones financieras

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

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

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

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

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

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

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

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



CLASE 8.^a



ON2923404

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

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

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

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

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

e) Adquisición y cesión temporal de activos

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

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

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



CLASE 8.^a



0N2923405

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

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

f) Instrumentos de patrimonio

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

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

g) Valores representativos de deuda

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

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

h) Operaciones de derivados, excepto permutas financieras

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



CLASE 8.^a



0N2923406

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

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

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

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

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

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, no existen en la cartera operaciones de derivados.

i) Moneda extranjera

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

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

j) Acciones propias y Prima de emisión

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



CLASE 8.^a



ON2923407

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

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

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

En el apartado octavo del artículo 32 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, se establece que la adquisición por la Sociedad de sus acciones propias, entre el capital inicial y el capital estatutario máximo, no estará sujeta a las limitaciones establecidas sobre adquisición derivativa de acciones propias en la Ley de Sociedades de Capital. Por debajo de dicho capital mínimo la Sociedad podrá adquirir acciones con los límites y condiciones establecidos en la citada Ley de Sociedades de Capital.

k) Valor teórico de las acciones

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

l) Impuesto sobre beneficios

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

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



CLASE 8.ª



ON2923408

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

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

5. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2019 y 2018, es el siguiente:

	2019	2018
Administraciones Públicas deudoras	117 206,94	91 803,92
Otros	3 155,88	3 651,77
	<u>120 362,82</u>	<u>95 455,69</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2019 y 2018 recoge las retenciones sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario.

6. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2019 y 2018, es el siguiente:

	2019	2018
Administraciones Públicas acreedoras	4 521,78	-
Otros	11 018,39	10 525,56
	<u>15 540,17</u>	<u>10 525,56</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2019 recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio.

El capítulo de "Acreedores - Otros" al 31 de diciembre de 2019 y 2018, recoge, principalmente, el importe de las comisiones de gestión y depositaría pendientes de pago al cierre del ejercicio correspondiente, las cuales se liquidan de manera mensual y trimestral, respectivamente.



CLASE 8.^a



ON2923409

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

7. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores de la Sociedad, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2019 y 2018 se muestra a continuación:

	2019	2018
Cartera interior	134 167,10	356 386,75
Instrumentos de patrimonio	134 167,10	356 386,75
Cartera exterior	6 973 412,47	6 115 609,53
Instrumentos de patrimonio	1 357 107,35	1 910 533,84
Instituciones de Inversión Colectiva	5 616 305,12	4 205 075,69
	7 107 579,57	6 471 996,28

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2019 y 2018, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en Santander Securities Services, S.A.

8. Tesorería

El detalle de este epígrafe al cierre de los ejercicios 2019 y 2018, se muestra a continuación:

	2019	2018
Cuentas en el Depositario		
Cuentas en euros	253 702,25	317 107,66
Cuentas en divisa	329 682,18	23 909,18
	583 384,43	341 016,84

Durante los ejercicios 2019 y 2018 el tipo de interés de remuneración de las cuentas en el Depositario, ha sido un tipo de interés de mercado.



CLASE 8.^a



0N2923410

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2019 y 2018 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2019 y 2018, se muestra a continuación:

	2018	Operaciones con acciones	Otros	2019
Capital inicial	2 404 050,00	-	-	2 404 050,00
Capital estatutario emitido	1 433 092,00	-	-	1 433 092,00
	3 837 142,00	-	-	3 837 142,00

	2017	Operaciones con acciones	Otros	2018
Capital inicial	2 404 050,00	-	-	2 404 050,00
Capital estatutario emitido	1 433 092,00	-	-	1 433 092,00
	3 837 142,00	-	-	3 837 142,00

El capital social inicial está representado por 2.404.050 acciones de 1,00 euro nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

Desde el 1 de diciembre de 2006 las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil.

El capital estatutario máximo se establece en 6.000.000,00 euros representado por 6.000.000 acciones de 1,00 euro nominal cada una.



CLASE 8.^a



ON2923411

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

b) Reservas

El movimiento de las reservas y el resultado durante los ejercicios 2019 y 2018, se muestra a continuación:

	2018	Distribución resultados de 2018	Otros	2019
Reserva legal	358 729,77	-	-	358 729,77
Reserva voluntaria	3 241 721,34	-	(387,28)	3 241 334,06
Resultado de ejercicios anteriores	-	(489 898,31)	-	(489 898,31)
	3 600 451,11	(489 898,31)	(387,28)	3 110 165,52

	2017	Distribución resultados de 2017	Otros	2018
Reserva legal	314 600,22	44 129,55	-	358 729,77
Reserva voluntaria	2 844 935,86	397 165,97	(380,49)	3 241 721,34
	3 159 536,08	441 295,52	(380,49)	3 600 451,11

La reserva legal se dota de conformidad con el artículo 274 de la Ley de Sociedades de Capital, que establece que, en todo caso, una cifra igual al 10 por 100 del beneficio del ejercicio se destinará a ésta hasta que alcance, al menos, el 20 por 100 del capital social. No puede ser distribuida y si es usada para compensar pérdidas, en el caso de que no existan otras reservas disponibles suficientes para tal fin, debe ser repuesta con beneficios futuros.

c) Acciones propias

El movimiento del epígrafe de "Acciones Propias" durante los ejercicios 2019 y 2018, ha sido el siguiente:

	2019	2018
Saldo al 1 de enero	(58 057,80)	(53 226,53)
Entradas	(33 757,03)	(5 004,62)
Salidas	118,09	173,35
Saldo al 31 de diciembre	(91 696,74)	(58 057,80)



CLASE 8.^a



ON2923412

Eiorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 la Sociedad mantenía 53.982 y 37.479 acciones propias en cartera, respectivamente.

d) Valor teórico

El valor teórico de las acciones al 31 de diciembre de 2019 y 2018 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2019	2018
Patrimonio atribuido a accionistas	<u>7 795 786,65</u>	<u>6 897 943,25</u>
Número de acciones en circulación	<u>3 783 160</u>	<u>3 799 663</u>
Valor teórico por acción	<u>2,06</u>	<u>1,82</u>
Número de accionistas	<u>173</u>	<u>173</u>

e) Accionistas

Al cierre de los ejercicios 2019 y 2018, 1 accionista, persona física, poseía acciones que representaban el 94,93% y el 94,90%, respectivamente, de la cifra de capital social en circulación, por lo que al poseer un porcentaje de participación superior al 20%, se considera participación significativa de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012 de Instituciones de Inversión Colectiva, y sucesivas modificaciones.

10. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2019 y 2018, es el siguiente:

	2019	2018
Capital nominal no suscrito ni en circulación	2 162 858,00	2 162 858,00
Pérdidas fiscales a compensar	<u>484 182,67</u>	<u>-</u>
	<u>2 647 040,67</u>	<u>2 162 858,00</u>



CLASE 8.^a



0N2923413

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

11. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2019, el régimen fiscal de la Sociedad ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades y sus modificaciones posteriores, encontrándose sujeta en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de accionistas requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2019 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, admitiéndose la compensación de la totalidad de ésta siempre que sea igual o inferior a un millón de euros.

El capítulo "Acreedores – Administraciones Públicas" recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, que se obtiene, principalmente, de aplicar el 1% al resultado contable antes de impuestos una vez deducidas en su totalidad las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores.

Las bases imponibles negativas generadas en ejercicios anteriores y recogidas en el epígrafe "Pérdidas Fiscales a compensar", se deducirán del resultado contable antes de impuestos del ejercicio en el momento en que sea presentada la correspondiente declaración del Impuesto sobre beneficios.

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

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

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

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



CLASE 8.^a



ON2923414

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

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

De acuerdo con lo establecido en la disposición final segunda de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la disposición adicional tercera de la Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, y en relación a la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales sobre aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales calculado en base a lo establecido en la Resolución de 29 de enero de 2017 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, el periodo medio de pago a proveedores efectuado durante los ejercicios 2019 y 2018 es inferior a 60 días, estando dentro de los límites legales establecidos.

13. Otra información

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

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

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de “Tesorería” se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con éste al 31 de diciembre de 2019 y 2018.

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

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2019 y 2018, ascienden a 3 miles de euros, en ambos ejercicios.



CLASE 8.^a



ON2923415

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

Durante los ejercicios 2019 y 2018 no han existido remuneraciones a los miembros del Órgano de Administración, ni existen obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto a los miembros del Consejo de Administración, ni anticipos o créditos concedidos a los mismos, ni se han asumido otras obligaciones por su cuenta a título de garantía.

El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2019, se compone de:

Descripción	2019		Entidad Jurídica
	Hombres	Mujeres	
Consejeros	1	2	-
	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>-</u>

Al 31 de diciembre de 2019, los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, tal y como se describen en el artículo 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, manifiestan que no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser incluida en esta memoria, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 229 de la Ley anteriormente mencionada.

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

14. Hechos Posteriores

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2019 hasta la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que sean objeto de incluir en esta memoria.

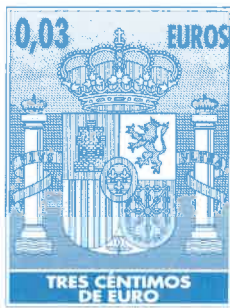
Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2019
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
FERROVIAL SA	EUR	28 392,75	-	65 240,43	36 847,68	ES0118900010
BANCO SANTANDER	EUR	110 010,85	-	68 926,67	(41 084,18)	ES0113900J37
TOTALES Acciones admitidas cotización		138 403,60	-	134 167,10	(4 236,50)	
TOTAL Cartera Interior		138 403,60	-	134 167,10	(4 236,50)	



CLASE 8.ª



ON2923416

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2019
(Expresado en euros)



CLASE 8.ª



ON2923417

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía / Plusvalía)	ISIN
Acciones admitidas cotización						
L3HARRIS TECHNOLOGIES INC	USD	39 762,77	-	53 996,90	14 234,13	US5024311095
DASSAULT SYSTEMES	EUR	61 953,16	-	106 688,40	44 735,24	FR0000130650
WOLTERS KLUWER NV	EUR	28 258,89	-	131 210,36	102 951,47	NL0000395903
AIRBUS SE	EUR	41 318,70	-	132 176,24	90 857,54	NL0000235190
SAP SE	EUR	42 874,85	-	54 144,00	11 269,15	DE0007164600
ZURICH INSURANCE GROUP AG	CHF	32 191,59	-	46 101,88	13 910,29	CH0011075394
NESTLE SA	CHF	43 424,00	-	83 703,90	40 279,90	CH0038863350
EIFFAGE SA	EUR	45 829,42	-	64 668,00	18 838,58	FR0000130452
ORSTED A/S	DKK	48 394,99	-	87 210,04	38 815,05	DK0060094928
SALESFORCE.COM INC	USD	19 155,37	-	71 795,96	52 640,59	US79466L3024
AMAZON.COM INC	USD	38 264,88	-	123 592,78	85 327,90	US0231351067
NETFLIX INC	USD	13 017,25	-	43 283,96	30 266,71	US64110L1061
CATERPILLAR INC	USD	36 233,00	-	40 300,51	4 067,51	US1491231015
JPMORGAN CHASE AND CO	USD	33 521,41	-	71 730,86	38 209,45	US46625H1005
MERCK AND CO INC	USD	44 679,00	-	68 861,72	24 182,72	US58933Y1055
CINTAS CORP	USD	40 742,00	-	70 789,84	30 047,84	US1729081059
ALPHABET INC	USD	31 994,54	-	58 528,93	26 534,39	US02079K3059
FACEBOOK INC	USD	40 477,03	-	48 323,07	7 846,04	US30303M1027
TOTALES Acciones admitidas cotización		682 092,85	-	1 357 107,35	675 014,50	
Acciones y participaciones Directiva						
JPM US AGGREGATE BOND	USD	198 709,09	-	216 460,70	17 751,61	LU0248063595
MUZINICH FUNDS ENHANCED	EUR	250 099,96	-	256 161,65	6 061,69	IE0033758917
PIMCO TOTAL RETURN BOND	EUR	240 049,99	-	250 724,36	10 674,37	IE0033989843
MUZINICH FUNDS AMERICA	USD	120 144,24	-	137 086,43	16 942,19	IE00B96NQ18
VULCAN VALUE EQUITY FUND	EUR	100 049,98	-	103 859,72	3 809,74	IE00BQ0QM471
NORDEA-1 EUROPEAN HIGH Y	EUR	100 050,00	-	106 241,37	6 191,37	LU0141799097
AXA IM FIIS US SHORT DUR	EUR	145 085,95	-	147 648,59	2 562,64	LU0194345913
FRANKLIN TEMPLETON GLOBA	EUR	345 099,99	-	346 606,46	1 506,47	LU0195953079
UBAM DYNAMIC US DOLLAR B	EUR	227 135,00	-	242 294,64	15 159,64	LU1209509329
MFS MERIDIAN EUROPEAN RE	EUR	120 049,88	-	124 465,27	4 415,39	LU0219424131
MFS MERIDIAN FUNDS EUROP	EUR	130 050,04	-	143 261,00	13 210,96	LU0219424487
MFS MERIDIAN FUNDS EME	USD	100 000,48	-	104 915,15	4 914,67	LU0219455952
GROUPAMA ENTREPRISES	EUR	229 340,71	-	228 728,65	(612,06)	FR0010213355
FLOSSBACH VON STORCH MUL	EUR	175 094,88	-	192 163,39	17 068,51	LU1245470080

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2019
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía / Plusvalía)	ISIN
HENDERSON HORIZON GLOBAL	EUR	200 050,00	-	216 468,84	16 418,84	LU0973119604
DWS INVEST GLOBAL INFRAS	EUR	150 050,00	-	163 413,08	13 363,08	LU0329760937
BGF EURO SHORT DURATION	EUR	352 114,28	-	352 879,63	765,35	LU0468289250
FLOSSBACH VON STORCH BO	EUR	370 099,90	-	385 349,47	15 249,57	LU1481584016
NN L - US CREDIT	EUR	114 063,31	-	137 333,22	23 269,91	LU1536923359
MFS MERIDIAN EMERGING MA	EUR	210 049,98	-	213 662,69	3 612,71	LU0583240782
AXA WORLD FUNDS - EURO C	EUR	121 072,57	-	122 675,45	1 602,88	LU1601096537
AXA IMI FIXED INC EUR SH	EUR	152 072,22	-	156 862,99	4 790,77	LU0658025209
NORDEA1 LOW DURATION EUR	EUR	265 100,02	-	267 146,08	2 046,06	LU1694214633
VONTOBEL FUND- TWENTYFOU	USD	415 631,96	-	438 267,06	22 635,10	LU1717117896
JUPITER JGF DYNAMIC BOND	EUR	200 049,95	-	202 546,77	2 496,82	LU0853555893
GOLDMAN SACHS JAPAN EQ P	EUR	170 050,01	-	172 323,47	2 273,46	LU0906985758
GOLDMAN SACHS FUNDS SICA	USD	151 012,54	-	186 758,99	35 746,45	LU0234571999
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		5 352 376,93	-	5 616 305,12	263 928,19	
TOTAL Cartera Exterior		6 034 469,78	-	6 973 412,47	938 942,69	



CLASE 8.ª



ON2923418

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2018
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRL	EUR	88 573,58	-	102 533,64	13 960,06	ES0177542018
GRIFOLS SA	EUR	46 143,76	-	43 852,38	(2 291,38)	ES0171996095
INDUSTRIA DE DISENO TEXTIL SA	EUR	62 236,16	-	62 311,80	75,64	ES0148396007
FERROVIAL SA	EUR	28 414,73	-	41 547,86	13 133,13	ES0118900010
BANCO SANTANDER SA	EUR	110 010,85	-	73 417,07	(36 593,78)	ES01139000J37
ARCELORMITTAL	EUR	44 335,01	-	32 724,00	(11 611,01)	LU1598757687
TOTALES Acciones admitidas cotización		379 714,09	-	356 386,75	(23 327,34)	
TOTAL Cartera Interior		379 714,09	-	356 386,75	(23 327,34)	



CLASE 8.ª



ON2923419

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2018
(Expresado en euros)



CLASE 8.ª



ON2923420

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ANHEUSER BUSCH INBEV SA/NV	EUR	82 778,09	-	56 430,60	(26 347,49)	BE0974293251
AKZO NOBEL NV	EUR	50 323,54	-	45 900,80	(4 422,74)	NL0000009132
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GBP	42 380,87	-	49 725,04	7 344,17	GB00B24CGK77
SAP SE	EUR	42 874,85	-	39 118,50	(3 756,35)	DE0007164600
INFINEON TECHNOLOGIES AG	EUR	36 852,77	-	29 329,49	(7 523,28)	DE0006231004
FRESENIUS	EUR	33 846,19	-	23 266,62	(10 579,57)	DE0005785604
AIRBUS SE	EUR	41 318,70	-	85 051,48	43 732,78	NL0000235190
ZURICH INSURANCE GROUP AG	CHF	32 191,59	-	32 809,15	617,56	CH0011075394
WOLTERS KLUWER NV	EUR	28 258,89	-	104 249,88	75 990,99	NL0000395903
NESTLE SA	CHF	43 424,00	-	61 465,38	18 041,38	CH0038863350
ASML HOLDING NV	EUR	61 088,38	-	48 828,96	(12 259,42)	NL0010273215
DASSAULT SYSTEMES	EUR	61 953,16	-	75 493,60	13 540,44	FR0000130650
EIFFAGE SA	EUR	45 829,42	-	46 256,64	427,22	FR0000130452
TOTAL SA	EUR	50 722,30	-	43 593,92	(7 128,38)	FR0000120271
AIR LIQUIDE SA	EUR	74 797,42	-	80 036,10	5 238,68	FR0000120073
ING GROEP NV	EUR	44 040,95	-	66 236,99	22 196,04	NL0011821202
ENI SPA	EUR	99 799,46	-	97 500,82	(2 298,64)	IT0003132476
NETFLIX INC	USD	13 017,25	-	35 009,93	21 992,68	US64110L1061
AXA SA	EUR	70 888,51	-	76 148,60	5 260,09	FR0000120628
ALPHABET INC	USD	31 994,54	-	44 649,05	12 654,51	US02079K3059
OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	USD	53 303,49	-	41 052,42	(12 251,07)	US6745991058
CINTAS CORP	USD	40 742,00	-	43 213,75	2 471,75	US1729081059
MERCK AND CO INC	USD	44 679,00	-	56 568,46	11 889,46	US58933Y1055
JPMORGAN CHASE AND CO	USD	33 521,41	-	49 116,92	15 595,51	US46625H1005
WIRECARD	EUR	70 314,77	-	83 929,60	13 614,83	DE0007472060
DEERE Y COMPANY	USD	29 662,07	-	31 608,53	1 946,46	US2441991054
SALESFORCE.COM INC	USD	19 155,37	-	59 121,73	39 966,36	US79466L3024
AMAZON.COM INC	USD	38 264,88	-	98 228,84	59 963,96	US0231351067
HARRIS CORP	USD	39 762,77	-	35 928,93	(3 833,84)	US4138751056
APTIV PLC	USD	104 477,72	-	85 097,13	(19 380,59)	JE00B783TY65
NOVO NORDISK A/S	EUR	68 872,44	-	66 291,81	(2 580,63)	DK0060534915
ORSTED A/S	DKK	48 394,99	-	55 189,86	6 794,87	DK00600094928
FACEBOOK INC	USD	40 477,03	-	30 177,97	(10 299,06)	US30303M1027
CATERPILLAR INC	USD	36 233,00	-	33 906,34	(2 326,66)	US1491231015
TOTALES Acciones admitidas cotización		1 656 241,82	-	1 910 533,84	254 292,02	

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2018
(Expresado en euros)



CLASE 8.ª



ON2923421

	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Cartera Exterior						
Acciones y participaciones Directiva						
PICETET ROBOTICS	EUR	102 680,00	-	117 690,00	15 010,00	LU1279334996
MUZINICH FUNDS ENHANCE	EUR	150 049,96	-	147 595,73	(2 454,23)	IE0033758917
HENDERSON HORIZON GLOB	USD	55 966,26	-	131 053,32	75 087,06	LU0070992663
LYXOR/TIEDEMANN ARBITRAG	EUR	145 050,00	-	145 715,20	665,20	IE00B8BS6228
MUZINICH FUNDS AMERICA	USD	120 144,24	-	118 326,50	(1 817,74)	IE00B96NOQ18
NORDEA-1 EUROPEAN HIGH Y	EUR	100 050,00	-	95 995,58	(4 054,42)	LU0141799097
PICETET FUNDS LUX-EUR SHO	EUR	270 092,00	-	268 511,81	(1 580,19)	LU0167154417
CANDRIAM BONDS EURO SHOR	EUR	259 089,68	-	258 009,24	(1 080,44)	LU1184248083
AXA IM FIIS US SHORT DUR	EUR	85 050,03	-	83 310,19	(1 739,84)	LU0194345913
FRANKLIN US OPPORTUNITIE	USD	179 219,03	-	155 440,49	(23 778,54)	LU0195948665
UBAM DYNAMIC US DOLLAR B	EUR	227 135,00	-	229 658,56	2 523,56	LU1209509329
SG OBLIG CORPORATE 1-3	EUR	289 776,29	-	291 546,82	1 770,53	FR0000448870
PICETET-SECURITY	USD	142 498,59	-	121 762,58	(20 736,01)	LU0256845834
SCHRODER INTERNATIONAL S	EUR	230 050,00	-	186 354,46	(43 695,54)	LU0943301902
FIDELITY FUNDS - EMERGIN	USD	94 697,00	-	94 801,90	104,90	LU0390711777
BGF EURO SHORT DURATION	EUR	352 114,28	-	349 665,79	(2 448,49)	LU0468289250
DEUTSCHE FLOATING RATE N	EUR	120 050,00	-	119 299,59	(750,41)	LU1534068801
NN L - US CREDIT	EUR	114 063,31	-	116 385,72	2 322,41	LU1536923359
AXA WORLD FUNDS - EURO C	EUR	121 072,57	-	120 673,72	(398,85)	LU1601096537
WELLINGTON MGMT LUX- GLO	USD	190 813,28	-	174 301,13	(16 512,15)	LU0629158030
AXA IM FIXED INC EUR SH	EUR	152 072,22	-	148 303,38	(3 768,84)	LU0658025209
NATIXIS EURO SHORT TERM	EUR	220 086,00	-	218 505,98	(1 580,02)	LU1725405036
THREADNEEDLE (LUX) - PAN	EUR	140 050,00	-	114 493,92	(25 556,08)	LU1849566168
BLACKROCK GLB FD-CONTINE	EUR	96 050,04	-	79 507,99	(16 542,05)	LU0888974473
T ROWE PRICE FUNDS SICAV	USD	153 433,73	-	149 144,89	(4 288,84)	LU0929966207
FLOSSBACH VON STORCH MUL	EUR	175 094,88	-	169 021,20	(6 073,68)	LU1245470080
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		4 286 448,39	-	4 205 075,69	(81 372,70)	
TOTAL Cartera Exterior		5 942 690,21	-	6 115 609,53	172 919,32	



CLASE 8.^a



0N2923422

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2019

Exposición fiel del negocio y actividades principales

Tras un 2018 donde la mayor parte de los activos financieros tuvieron un pésimo comportamiento, finalizamos 2019 con uno de los mejores registros en casi todos los activos y en especial en las bolsas. Durante el año, los mercados han finalizado con subidas generalizadas llegando en el caso de Estados Unidos a nuevos máximos históricos. El S&P 500 subió un 29%, el Nasdaq un 38% y el Dow un 22%. Por su parte, el Nikkei registra una revalorización del 18%, mientras que, en Europa, el Eurostoxx 50 finalizó con una subida del +25% y por países, Alemania sube un 25,5%, Francia un 26%, y en la cola el Ibex 35 con un 12% y Reino Unido +12%. Por el lado emergente, el MSCI Emergentes en USD sube un +15%.

En lo que a la renta fija se refiere, hay que buscar nichos de mercado muy concretos para no encontrarnos con ganancias significativas y en especial aquellos de mayor riesgo. En el caso de la deuda gubernamental europea, países core como Francia o Alemania, las revalorizaciones de los tramos medios son en el entorno del 1%, mientras que los periféricos, en especial Italia ha tenido subidas por encima del 9%. La deuda corporativa ha subido más de un 6% mientras que el High Yield se ha revalorizado más de un 13%. Al otro lado del Atlántico, la deuda gubernamental subió casi un 7%, mientras que en el caso de los bonos High Yield las subidas son del más del 14%. La deuda emergente por su parte, tanto en moneda local (LC) como divisa Hard Currency (USD, EUR, etc...) registraron subidas del 9,5% y del 12,1% respectivamente.

Para 2020, nuestro escenario principal contempla un crecimiento económico moderado en el mundial del 3,0%, con algo de mayor desaceleración en las economías desarrolladas (principalmente EE.UU. y Europa) que se compensa con estabilidad en países emergentes; un mix de políticas económicas con un sesgo todavía acomodaticio, con tipos de interés a nivel global que siguen siendo lo suficientemente bajos para incentivar la inversión respecto al ahorro y políticas fiscales pro crecimiento en las principales economías (EE.UU. y China) y expectativas de crecimiento de beneficios para 2019 de las empresas mundiales del 9%, con mantenimiento de políticas generosas de remuneración al accionista.

Este planteamiento no está libre de riesgos. El primero de ellos es inherente al ciclo. En concreto, tiene que ver con las presiones al alza que muestran no ya los precios, sino los salarios en Estados Unidos, debido al muy reducido nivel en el que se encuentra la tasa de paro, en casi mínimos de 50 años. En segundo lugar, tenemos el paquete de medidas proteccionistas que se pusieron en marcha en 2018 y se extendieron durante 2019: en primer lugar, por el "Brexit" del Reino Unido, y sus posibles complicaciones y, en segundo lugar, por la subida de tarifas comerciales que ha empezado a aplicar EE.UU. al resto del mundo, sobre todo a China. El tercero de los riesgos para nuestro escenario central tiene que ver con factores geopolíticos, preocupándonos especialmente Oriente Medio.



CLASE 8.^a



0N2923423

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2019

Uso de instrumentos financieros

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

Gastos de I+D y Medioambiente

A lo largo del ejercicio 2019 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2019 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

Periodo medio de pago a proveedores

Durante el ejercicio 2019, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos diferentes a los descritos en la memoria de las Cuentas Anuales. Asimismo, al cierre del ejercicio 2019, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

Acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2019, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Colectiva de Capital Variable. En la memoria se señala el movimiento de acciones propias que ha tenido lugar durante el ejercicio 2019.

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2019

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2019 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.

Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión

Reunidos los Administradores de Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A., en fecha 4 de marzo de 2020, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular el presente documento que se compone de las cuentas anuales y el informe de gestión, correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019, el cual viene constituido por los documentos anexos que preceden a este escrito y se encuentran impresos en papel timbrado del Estado, según la numeración que se indica a continuación:

<u>Ejemplar</u>	<u>Documento</u>	<u>Número de folios en papel timbrado</u>
Primer ejemplar	Cuentas anuales Informe de Gestión	Del 0N2923391 al 0N2923421 Del 0N2923422 al 0N2923423
Segundo ejemplar	Cuentas anuales Informe de Gestión	Del 0N2923424 al 0N2923454 Del 0N2923455 al 0N2923456

FIRMANTES:

D. Juan Manuel García Abascal
Presidente

Dña. Juana María Jesús Franco Elorza
Consejero

Dña. Jone Miren García Franco
Secretario Consejero