

GRAZALEMA INVERSIONES, S.I.C.A.V., S.A.

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



INFORME DE AUDITORIA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

A los Accionistas de Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.:

Informe sobre las cuentas anuales

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

Responsabilidad de los Administradores en relación con las cuentas anuales

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

Responsabilidad del auditor

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

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

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

Opinión

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la sociedad Grazelema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A. a 31 de diciembre de 2016, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Otras cuestiones

Las cuentas anuales de la sociedad Grazelema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A. correspondientes al ejercicio terminado a 31 de diciembre de 2014 fueron auditadas por otro auditor que expresó una opinión favorable sobre dichas cuentas anuales el 30 de abril de 2016.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

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

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

Gema M^a Ramos Pascual

27 de abril de 2017



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

Año 2017 Nº 01/17/30484
SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR

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



CLASE 8.^a



ON0347439

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Balance de situación al 31 de diciembre de 2016

(Expresado en euros)

ACTIVO	2016	2015
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	5 903 973,60	6 332 792,67
Deudores	37 814,09	92 437,65
Cartera de inversiones financieras	5 412 333,39	5 276 143,93
Cartera interior	1 367 555,72	1 445 864,05
Valores representativos de deuda	1 110 223,45	992 989,75
Instrumentos de patrimonio	195 506,30	331 012,51
Instituciones de Inversión Colectiva	-	61 825,97
Depósitos en Entidades de Crédito	-	60 035,82
Derivados	-	-
Otros	61 825,97	-
Cartera exterior	3 978 080,88	3 778 757,85
Valores representativos de deuda	1 806 736,04	1 181 464,12
Instrumentos de patrimonio	568 321,69	681 981,80
Instituciones de Inversión Colectiva	1 495 385,45	1 814 020,72
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	107 637,70	101 291,21
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	66 696,79	51 522,03
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	453 826,12	964 211,09
TOTAL ACTIVO	5 903 973,60	6 332 792,67

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



CLASE 8.ª



ON0347440

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.**Balance de situación al 31 de diciembre de 2016**

(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2016	2015
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	5 876 392,61	6 199 699,39
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	5 876 392,61	6 199 699,39
Capital	11 923 824,00	11 923 823,77
Partícipes	-	-
Prima de emisión	1 467 473,86	1 438 754,34
Reservas	736 732,94	737 943,10
(Acciones propias)	(7 237 426,48)	(6 522 231,24)
Resultados de ejercicios anteriores	(1 378 590,58)	(1 433 505,55)
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	364 378,87	54 914,97
(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	27 580,99	133 093,28
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	27 580,99	32 178,30
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	100 914,98
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	5 903 973,60	6 332 792,67
CUENTAS DE ORDEN	2016	2015
Cuentas de compromiso	646 889,63	400 000,00
Compromisos por operaciones largas de derivados	351 309,63	300 000,00
Compromisos por operaciones cortas de derivados	295 580,00	100 000,00
Otras cuentas de orden	13 061 538,81	13 116 453,78
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	12 116 676,00	12 116 676,00
Pérdidas fiscales a compensar	944 862,81	999 777,78
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	13 708 428,44	13 516 453,78

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



CLASE 8.ª



0N0347441

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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

	2016	2015
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	6 168,88	3 435,14
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(76 991,45)	(98 569,74)
Comisión de gestión	(68 929,36)	(45 615,81)
Comisión de depositario	(8 459,53)	(42 129,92)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	397,44	(10 824,01)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(70 822,57)	(95 134,60)
Ingresos financieros	140 574,78	154 755,65
Gastos financieros	(7 437,60)	(17 511,34)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	213 008,62	(41 294,47)
Por operaciones de la cartera interior	10 330,89	(52 017,25)
Por operaciones de la cartera exterior	193 051,02	169 161,88
Por operaciones con derivados	9 626,71	(158 439,10)
Otros	-	-
Diferencias de cambio	3 427,57	898,88
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	85 628,07	53 200,85
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	5 146,37	6 141,70
Resultados por operaciones de la cartera exterior	(19 136,81)	(6 523,46)
Resultados por operaciones con derivados	99 618,51	53 582,61
Otros	-	-
Resultado financiero	435 201,44	150 049,57
Resultado antes de impuestos	364 378,87	54 914,97
Impuesto sobre beneficios	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	364 378,87	54 914,97

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

Grazalema 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 2016 (Expresado en euros)

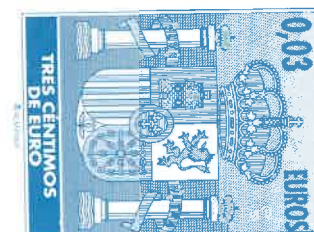
A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	364 378,87
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	364 378,87

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2015	11 923 823,77	1 438 754,34	737 943,10	(6 522 231,24)	(1 433 505,55)	-	54 914,97	-	-	6 199 699,39
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	11 923 823,77	1 438 754,34	737 943,10	(6 522 231,24)	(1 433 505,55)	-	54 914,97	-	-	6 199 699,39
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	364 378,87	-	-	364 378,87
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	54 914,07	-	(54 914,07)	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	28 719,52	(1 210,16)	(715 195,24)	-	-	-	-	-	(687 685,88)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	0,23	-	-	-	-	-	-	-	-	0,23
Saldos al 31 de diciembre de 2016	11 923 824,00	1 467 473,86	736 732,94	(7 237 426,48)	(1 378 590,58)	-	364 378,87	-	-	5 876 392,61

CLASE 8.ª



0N0347442

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

Grazalema 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 2016 (Expresado en euros)

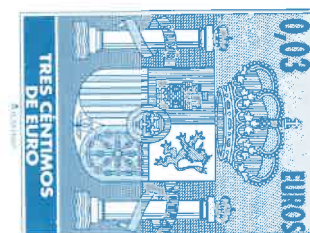
A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	54 914,97
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	54 914,97

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2014	11 923 823,77	1 373 605,92	706 597,56	(6 711 930,65)	(1 745 984,05)	312 478,50	312 478,50	-	-	6 171 069,55
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	11 923 823,77	1 373 605,92	706 597,56	(6 711 930,65)	(1 745 984,05)	312 478,50	312 478,50	-	-	6 171 069,55
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	54 914,97	-	-	54 914,97
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	312 478,50	-	(312 478,50)	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	65 148,42	97,69	189 699,41	-	-	-	-	-	254 945,52
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2015	11 923 823,77	1 438 754,34	737 943,10	(6 522 231,24)	(1 433 505,55)	-	54 914,97	-	-	6 199 699,39

CLASE 8.ª



0N0347443



CLASE 8.ª



0N0347444

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A., en lo sucesivo la Sociedad, fue constituida en Madrid el 7 de febrero de 2000. Tiene su domicilio social en C/ Joaquín Costa 26, 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 17 de marzo de 2000 con el número 1.010, 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.

Hasta el 12 de junio de 2015, la gestión y administración de la Sociedad estaba encomendada a Banco Madrid Gestión de Activos, S.G.I.I.C., S.A. Desde entonces, y durante el ejercicio 2016, la gestión y administración de la Sociedad está encomendada a A&G Fondos, S.G.I.I.C., S.A., sociedad participada al 100% por Asesores y Gestores Financieros, S.A.

Hasta el 12 de junio de 2015, la Entidad Depositaria de los valores mobiliarios de la Sociedad estaba encomendada a Banco Madrid S.A.U. Desde entonces, y durante el ejercicio 2016, la Entidad Depositaria de los valores mobiliarios de la Sociedad ha sido durante el ejercicio 2016 y 2015 Santander Securities Services, S.A. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para el Fondo, de acuerdo a lo establecido en la Orden EHA 596/2008, de 5 de marzo.



CLASE 8.ª



0N0347445

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresada en euros)

La Sociedad 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 pignorarse 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



0N0347446

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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

- 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 los saldos diarios de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en las cuentas de efectivo a la vista en el Depositario, así como, en los repos sobre deuda pública a un día contratados con el Depositario.
- 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. En los ejercicios 2016 y 2015 la comisión de gestión ha sido del 0,50%.

Igualmente se establece una remuneración de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio custodiado. En los ejercicios 2016 y 2015 la comisión de depositaría ha sido del 0,125%.

Durante los ejercicios 2016 y 2015 la Sociedad ha recibido 6.168,88 euros y 3.435,14 euros, respectivamente, correspondientes a la devolución de las comisiones de gestión devengadas por las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al Grupo A&G, en las que ha invertido la Sociedad.

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



0N0347447

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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

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



ON0347448

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresada en euros)

b) Principios contables

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

c) Comparabilidad

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

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

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

d) Consolidación

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

e) Estimaciones contables y corrección de errores

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



CLASE 8.ª



0N0347449

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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

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

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

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

3. Propuesta y aprobación de distribución de resultados

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

	2016	2015
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	364 378,87	54 914,97
	364 378,87	54 914,97
Propuesta de distribución		
Compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores	364 378,87	54 914,97
	364 378,87	54 914,97

Según se establece en el artículo 273 de la Ley de Sociedades de Capital, en el caso de que existan pérdidas de ejercicios anteriores que hagan que el valor del patrimonio neto de la Sociedad sea inferior a la cifra del capital social, el beneficio del ejercicio se destinará a la compensación de estas pérdidas.



CLASE 8.ª



0N0347450

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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

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

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

a) Principio de empresa en funcionamiento

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

b) Principio del devengo

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

c) Deudores

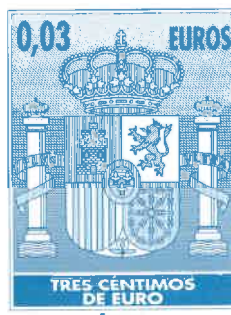
La valoración inicial se realiza por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

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

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



CLASE 8.ª



0N0347451

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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

d) Cartera de inversiones financieras

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

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

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

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

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

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

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

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



CLASE 8.ª



ON0347452

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresada en euros)

- Acciones o participaciones de otras Instituciones de Inversión Colectiva: su valor razonable se establece en función del valor liquidativo o valor de cotización del día de referencia. En el caso de que para el día de referencia no se calculara un valor liquidativo, se utiliza el último valor liquidativo disponible. Para las inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, Instituciones de Inversión Colectiva de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre e Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras similares 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



0N0347453

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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

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

f) Instrumentos de patrimonio

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

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

g) Valores representativos de deuda

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

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

h) Operaciones de derivados, excepto permutas financieras

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



CLASE 8.ª



0N0347454

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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

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

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

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

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

i) 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



ON0347455

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresada en euros)

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



0N0347456

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresada en euros)

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

5. Deudores

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

	2016	2015
Depósitos de garantía	10 237,45	-
Administraciones Públicas deudoras	27 184,92	10 327,67
Operaciones pendientes de liquidar	391,72	81 705,79
Otros	-	404,19
	37 814,09	92 437,65

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2016 y 2015 recoge las retenciones sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario.

El capítulo "Deudores – Depósitos de garantía" al 31 de diciembre de 2016 recoge los importes cedidos por posiciones en futuros financieros vivas al cierre de dicho ejercicio.

6. Acreedores

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

	2016	2015
Administraciones Públicas acreedoras	12,17	-
Operaciones pendientes de liquidar	-	32 178,30
Otros	27 568,82	-
	27 580,99	32 178,30

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2016 recoge las retenciones sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario.



CLASE 8.^a



0N0347457

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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

El capítulo de "Acreedores - Otros" recoge, principalmente, el importe de las comisiones de gestión, depositaría y otros gastos pendientes de pago al cierre del ejercicio correspondiente.

7. Cartera de inversiones financieras

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

	2016	2015
Cartera interior	1 367 555,72	1 445 864,05
Valores representativos de deuda	1 110 223,45	992 989,75
Instrumentos de patrimonio	195 506,30	331 012,51
Instituciones de Inversión Colectiva	-	61 825,97
Depósitos en Entidades de Crédito	-	60 035,82
Otros	61 825,97	-
Cartera exterior	3 978 080,88	3 778 757,85
Valores representativos de deuda	1 806 736,04	1 181 464,12
Instrumentos de patrimonio	568 321,69	681 981,80
Instituciones de Inversión Colectiva	1 495 385,45	1 814 020,72
Derivados	107 637,70	101 291,21
Intereses de la cartera de inversión	66 696,79	51 522,03
	5 412 333,39	5 276 143,93

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

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en Santander Securities Services, S.A., excepto los Depósitos en Entidades de Crédito a la vista o con vencimiento no superior a doce meses, al 31 de diciembre de 2015, cuya contraparte se encuentra detallada en el Anexo III, adjunto.



CLASE 8.ª



0N0347458

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresada en euros)

8. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 este epígrafe recoge principalmente el saldo de las cuentas con el Depositario, las cuales han sido remuneradas durante dichos ejercicios al Eonia menos el 1%.

9. Patrimonio atribuido a accionistas

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

a) Capital Social

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

	2015	Operaciones con acciones	Otros	2016
Capital inicial	2 404 050,00	-	-	2 404 050,00
Capital estatutario emitido	9 519 773,77	-	0,23	9 519 774,00
	11 923 823,77	-	-	11 923 824,00

	2014	Operaciones con acciones	Otros	2015
Capital inicial	2 404 050,00	-	-	2 404 050,00
Capital estatutario emitido	9 519 773,77	-	-	9 519 773,77
	11 923 823,77	-	-	11 923 823,77

El capital social inicial está representado por 400.675 acciones de 6 euros nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

Desde el 11 de julio de 2006 las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil.

El capital estatutario máximo se establece en 24.040.500 euros representado por 4.006.750 acciones de 6 euros nominales cada una.



CLASE 8.^a



0N0347459

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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

b) Reservas

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

	2015	Distribución resultados de 2015	Otros	2016
Reserva legal	214 710,94	-	-	214 710,94
Reserva voluntaria	523 232,16	-	(1 210,16)	522 022,00
Resultado de ejercicios anteriores	(1 433 505,55)	54 914,97	-	(1 378 590,58)
	<u>(695 562,45)</u>	<u>54 914,97</u>	<u>(1 210,96)</u>	<u>(641 857,64)</u>

	2014	Distribución resultados de 2014	Otros	2015
Reserva legal	214 710,94	-	-	214 710,94
Reserva voluntaria	523 134,47	-	97,69	523 232,16
Resultado de ejercicios anteriores	(1 745 984,05)	312 478,50	-	(1 433 505,55)
	<u>(1 008 138,64)</u>	<u>312 478,50</u>	<u>97,69</u>	<u>(695 562,45)</u>

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 2016 y 2015, ha sido el siguiente:

	2016	2015
Saldo al 1 de enero	(6 522 231,24)	(6 711 930,65)
Entradas	(820 267,47)	(233 469,48)
Salidas	<u>105 072,23</u>	<u>423 168,89</u>
Saldo al 31 de diciembre	<u>(7 237 426,48)</u>	<u>(6 522 231,24)</u>



CLASE 8.^a



0N0347460

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 la Sociedad mantiene 1.232.283 y 1.132.254 acciones en cartera respectivamente.

d) Valor teórico

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

	2016	2015
Patrimonio atribuido a accionistas	5 876 392,61	6 199 699,39
Número de acciones en circulación	755 021	855 050
Valor teórico por acción	7,78	7,25
Número de accionistas	101	193

e) Accionistas

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 no existían participaciones significativas en el capital en circulación de la Sociedad.

10. Cuentas de compromiso

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

11. Otras cuentas de orden

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

	2016	2015
Capital nominal no suscrito ni en circulación	12 116 676,00	12 116 676,00
Pérdidas fiscales a compensar	944 862,81	999 777,78
	13 061 538,81	13 116 453,78



CLASE 8.ª



0N0347461

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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

12. Administraciones Públicas y situación fiscal

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

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



ON0347462

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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

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

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

	2016	2015
	Días	Días
Periodo medio de pago a proveedores	12,11	39,59
Ratio de operaciones pagadas	12,11	39,59
Ratio de operaciones pendientes de pago	-	20,00
	Euros	Euros
Total de pagos realizados	94 156,85	76 037,55
Total de pagos pendientes	-	18,15

14. Otra información

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

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



CLASE 8.ª
ESTADO



ON0347463

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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

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

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

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2016 y 2015, ascienden a 3 miles de euros, en ambos ejercicios.

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

El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2016, se compone de cuatro hombres.

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

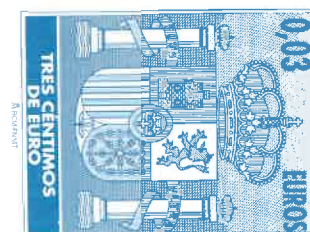
Por lo que hace referencia al resto de la información solicitada por la Ley de Sociedades de Capital en su artículo 260 y que no ha sido desarrollada en esta memoria, debemos indicar que la misma no es de aplicación a la Sociedad pues no se encuentra en las situaciones contempladas por los apartados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

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
COMUNIDAD DE MAD 2.88 2019-04-06	EUR	100 644,00	1 771,57	106 725,67	6 081,67	ES0000101586
SPAIN GOVERNMENT 5.85 2022-01-31	EUR	47 478,28	3 154,99	63 232,06	15 753,78	ES00000123K0
TOTALES Deuda pública		148 122,28	4 926,56	169 957,73	21 835,45	
Renta fija privada cotizada						
CRITERIA CAIXA C 5.00 2023-11-14	EUR	103 568,91	657,53	105 512,80	1 943,89	XS0989061345
AMADEUS CAPITAL 1.62 2021-11-17	EUR	100 695,46	76,15	105 846,24	5 150,78	XS1322048619
ESTACIONAMIENTOS 6.88 2021-07-23	EUR	98 500,00	3 426,76	105 583,10	7 083,10	ES0205037007
GRUPO EMPRESARIA 5.38 2022-11-01	EUR	105 140,07	766,10	106 271,78	1 131,71	XS1117280112
BBVA SUBORDINATE 3.50 2024-04-11	EUR	103 431,00	2 541,10	104 447,20	1 016,20	XS1055241373
BPE FINANCIACION 2.50 2017-02-01	EUR	99 687,00	2 588,87	99 860,74	173,74	XS1017790178
TOTALES Renta fija privada cotizada		611 022,44	10 056,51	627 521,86	16 499,42	
Emisiones avaladas						
FADE FONDO DE 3.88 2018-03-17	EUR	99 800,00	3 231,25	104 198,03	4 398,03	ES0378641155
TOTALES Emisiones avaladas		99 800,00	3 231,25	104 198,03	4 398,03	
Valores de entidades de crédito garantizados						
BANKIA 4.00 2024-05-22	EUR	98 937,00	2 454,79	102 031,03	3 094,03	ES0213307004
BANKIA 3.50 2019-01-17	EUR	100 045,00	3 318,93	106 514,80	6 469,80	ES0313307003
TOTALES Valores de entidades de crédito garantizados		198 982,00	5 773,72	208 545,83	9 563,83	
Acciones admitidas cotización						
TELEFONICA	EUR	7,79	-	7,44	(0,35)	ES06784309A5
VISCOFAN SA	EUR	45 663,06	-	53 409,00	7 745,94	ES0184262212
TELEFONICA	EUR	46 227,03	-	37 758,42	(8 468,61)	ES0178430E18
CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FE	EUR	33 110,35	-	38 300,00	5 189,65	ES0121975009
TALGO S.A	EUR	29 752,60	-	30 632,04	879,44	ES0105065009
AMADEUS IT HOLDING SA	EUR	24 487,02	-	35 399,40	10 912,38	ES0109067019
TOTALES Acciones admitidas cotización		179 247,85	-	195 506,30	16 258,45	
Entidades de capital riesgo						
VITAMINA K VENTURE CAPITAL	EUR	-	-	61 825,97	61 825,97	ES0184271007
TOTALES Entidades de capital riesgo		-	-	61 825,97	61 825,97	
TOTAL Cartera Interior		1 237 174,57	23 988,04	1 367 555,72	130 381,15	

CLASE 8.ª



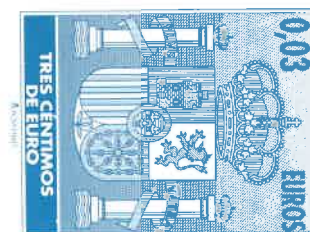
0N0347464

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
PORTUGAL OBRIGAC 4.45 2018-06-15	EUR	49 200,00	1 731,08	52 734,02	3 534,02	PTOTENOE0018
TOTALES Deuda pública		49 200,00	1 731,08	52 734,02	3 534,02	
Renta fija privada cotizada						
TOTAL SA (PARIS) 2.71 2049-12-29	EUR	100 034,58	645,47	97 964,37	(2 070,21)	XS1501167164
BRITISH AIRWAYS 6.75 2049-12-31	EUR	236 450,38	15 879,36	241 667,58	5 217,20	GB0056794497
GLENCORE FINANCE 1.62 2022-01-18	EUR	97 937,56	1 657,86	100 835,13	2 897,57	XS1110430193
GAS NATURAL FENO 4.12 2049-11-30	EUR	97 849,22	497,26	101 875,33	4 026,11	XS1139494493
CREDIT SUISSE GR 1.25 2022-04-14	EUR	95 701,14	1 386,70	99 758,99	4 057,85	XS1218287230
PETROLEOS MEXICA 5.12 2023-03-15	EUR	107 391,68	4 072,46	108 231,80	840,12	XS1379158048
KBC GROEP 5.62 2049-12-19	EUR	100 351,00	203,13	98 109,37	(2 241,63)	BE0002463389
CELLNEX TELECOM 2.38 2024-01-16	EUR	102 627,52	801,47	99 332,00	(3 295,52)	XS1468525057
GALP ENERGIA SGP 1.38 2023-09-19	EUR	99 507,80	408,68	99 181,84	(325,96)	PTGGDAOE0001
MORGAN STANLEY 5.38 2020-08-10	EUR	50 524,50	735,43	59 527,90	9 003,40	XS0531922465
GLENCORE FINANCE 4.62 2018-04-03	EUR	102 980,98	2 373,46	106 433,61	3 452,63	XS0767815599
VOLKSWAGEN INTER 5.12 2049-09-04	EUR	99 490,00	1 670,89	107 249,20	7 759,20	XS0968913342
EDP FINANCE BV 4.88 2020-09-14	EUR	134 690,32	2 495,64	155 228,96	20 538,64	XS0970695572
TELEFONICA EUROP 7.62 2049-09-29	EUR	102 265,00	2 178,57	114 308,25	12 043,25	XS0972588643
ELEC DE PORTUGAL 5.38 2075-09-16	EUR	97 499,52	4 285,27	104 796,89	7 297,37	PTEDPUOM0024
SOCIETE GENERALE 9.38 2049-09-04	EUR	52 243,00	1 686,02	59 500,80	7 257,80	XS0449487619
TOTALES Renta fija privada cotizada		1 677 544,20	40 977,67	1 754 002,02	76 457,82	
Acciones admitidas cotización						
GROUPE DANONE	EUR	40 253,35	-	47 196,80	6 943,45	FR0000120644
ALPHABET INC - CL C	USD	33 032,33	-	82 837,18	49 804,85	US02079K3059
ARCHER DANIELS MIDLAND CO	USD	40 711,92	-	52 057,43	11 345,51	US0394831020
APPLE INC	USD	24 708,80	-	51 509,83	26 801,03	US0378331005
GDF SUEZ	EUR	48 199,26	-	48 480,00	280,74	FR0010208488
TELENOR ASA	NOK	33 821,58	-	42 608,70	8 787,12	NO0010063308
ALLIANZ SE	EUR	40 583,89	-	51 025,00	10 441,11	DE0008404005
DUERR AG	EUR	50 260,36	-	58 026,00	7 765,64	DE0005565204
ADIDAS AG	EUR	41 936,29	-	102 102,00	60 165,71	DE000A1EWWW0
ORANGE SA	EUR	29 826,13	-	32 478,75	2 652,62	FR0000133308
TOTALES Acciones admitidas cotización		383 333,91	-	568 321,69	184 987,78	

CLASE 8.ª



0N0347465

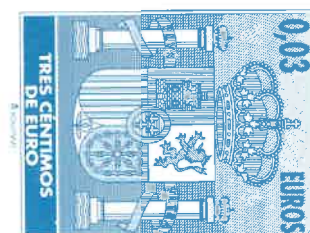
Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2016

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones y participaciones Directiva						
PAR. MORGAN ST GLOBAL CONV. B	EUR	120 000,00	-	158 352,20	38 352,20	LU0410169063
PAR. FIDELITY SOUTH EAST ASIA	EUR	65 900,03	-	106 400,00	40 499,97	LU0261946445
PAR. ABERDEEN GLOBAL CHINESE	USD	74 918,03	-	85 799,00	10 880,97	LU0231484121
PAR. ABERDEEN GLOBAL EMERGI	USD	150 941,64	-	183 609,17	32 667,53	LU0231479717
PAR. ROBECO US PREMIUM	EUR	35 858,98	-	72 692,74	36 833,76	LU0320896664
PAR. JPM GLOBAL CONVERTIBLE B	USD	98 955,35	-	191 022,38	92 067,03	LU0194732953
PAR. MFS MERIDIAN FUNDS EUR	USD	28 795,82	-	55 410,30	26 614,48	LU0125979160
PAR. MFS MERIDIAN FUNDS-EUROP	EUR	125 000,01	-	148 875,94	23 875,93	LU0125951151
PAR. FRANKLIN TECHNOLOGY	USD	64 294,24	-	138 934,39	74 640,15	LU0109392836
PAR. MERRILL LYNCH IIF WORLD	USD	60 576,60	-	56 105,71	(4 470,89)	LU0055631609
PAR. DWS DEUTSCHLAND	EUR	75 000,00	-	167 743,48	92 743,48	DE0008490962
PAR. LYXOR EURO STOXX 50 ETF	EUR	36 163,28	-	38 883,35	2 720,07	FR0007054358
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		936 403,98	-	1 403 828,66	467 424,68	
Acciones y participaciones no Directiva 48.1.d)						
PAR. SPDR TRUST	USD	38 941,89	-	72 222,99	33 281,10	US78462F1030
PAR. ISHARES CORE MSCI WORLD	EUR	14 711,69	-	19 333,80	4 622,11	IE00B4L5Y983
TOTALES Acciones y participaciones no Directiva 48.1.d)		53 653,58	-	91 556,79	37 903,21	
Otros derivados						
BONO BBVA 0.00 2017 04 14	EUR	99 804,60	-	95 713,41	(4 091,19)	CH0332449542
TOTALES Otros derivados		99 804,60	-	95 713,41	(4 091,19)	
TOTAL Cartera Exterior		3 199 940,27	42 708,75	3 966 156,59	766 216,32	

CLASE 8.ª



0N0347466

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros comprados				
SUBYACENTE USD/EUR 125000	EUR	251 309,63	251 211,81	13/03/2017
TOTALES Futuros comprados		251 309,63	251 211,81	
Compra de opciones "call"				
CALL BBVAL S/INDICE DJ 0417/	EUR	100 000,00	9 822,11	24/04/2017
TOTALES Compra de opciones "call"		100 000,00	9 822,11	
Futuros vendidos				
FUT. 03/17 EURO-BOBL 5 YR 100000	EUR	133 340,00	133 508,00	08/03/2017
NOCIONAL EURO-BUND 10 YR 6.00 100000	EUR	162 240,00	164 150,00	08/03/2017
TOTALES Futuros vendidos		295 580,00	297 658,00	
TOTALES		646 889,63	558 691,92	

CLASE 8.ª



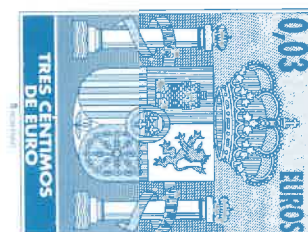
0N0347467

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2015
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
RFIJA AUTONOMOUS COMMU 2.88 2019-04-06	EUR	100 644,00	1 889,44	107 871,47	7 227,47	ES0000101586
RFIJA SPAIN GOVERNMENT 5.85 2022-01-31	EUR	47 478,28	2 820,50	64 244,86	16 766,58	ES00000123K0
TOTALES Deuda pública		148 122,28	4 709,94	172 116,33	23 994,05	
Renta fija privada cotizada						
RFIJA BBVA SENIOR FINA 3.25 2016-03-21	EUR	99 908,00	2 611,65	100 593,28	685,28	XS0901738392
RFIJA AMADEUS CAPITAL 1.62 2021-11-17	EUR	100 695,46	185,22	100 470,51	(224,95)	XS1322048619
RFIJA ESTACIONAMIENTOS 6.88 2021-07-23	EUR	98 500,00	3 219,04	101 696,09	3 196,09	ES0205037007
RFIJA BBVA SUBORDINATE 3.50 2024-04-11	EUR	103 431,00	2 534,15	103 886,08	455,08	XS1055241373
RFIJA BPE FINANCIACION 2.50 2017-02-01	EUR	99 687,00	2 474,00	101 587,44	1 900,44	XS1017790178
TOTALES Renta fija privada cotizada		502 221,46	11 024,06	508 233,40	6 011,94	
Emisiones avaladas						
RFIJA FADE FONDO DE 3.88 2018-03-17	EUR	99 800,00	3 192,33	107 625,15	7 825,15	ES0378641155
TOTALES Emisiones avaladas		99 800,00	3 192,33	107 625,15	7 825,15	
Valores de entidades de crédito garantizados						
RFIJA BANKIA SA 4.00 2024-05-22	EUR	98 937,00	2 448,09	99 649,95	712,95	ES0213307004
RFIJA BANKIA SA 3.50 2019-01-17	EUR	100 045,00	3 318,79	105 364,92	5 319,92	ES0313307003
TOTALES Valores de entidades de crédito garantizados		198 982,00	5 766,88	205 014,87	6 032,87	
Acciones admitidas cotización						
TELEFONICA SA	EUR	7,79	-	7,44	(0,35)	ES06784309A5
REPSOL SA	EUR	685,29	-	675,19	(10,10)	ES0673516979
VISCOFAN SA	EUR	45 663,06	-	63 429,60	17 766,54	ES0184262212
TELEFONICA SA	EUR	46 232,50	-	42 137,50	(4 095,00)	ES0178430E18
REPSOL SA	EUR	27 436,59	-	14 886,52	(12 550,07)	ES0173516115
OBRASCON HUARTE LAIN SA	EUR	59 160,53	-	25 296,00	(33 864,53)	ES0142090317
MAPFRE SA	EUR	58 031,31	-	46 240,00	(11 791,31)	ES0124244E34
CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FE	EUR	66 220,70	-	51 100,00	(15 120,70)	ES0121975017
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS SA	EUR	26 156,60	-	24 151,16	(2 005,44)	ES0111845014
AMADEUS IT HOLDING SA	EUR	40 015,38	-	54 517,90	14 502,52	ES0109067019
ARCELORMITTAL	EUR	24 935,67	-	8 571,20	(16 364,47)	LU0323134006
TOTALES Acciones admitidas cotización		394 545,42	-	331 012,51	(63 532,91)	
Acciones y participaciones de inversión libre						
VITAMINA K VENTURE CAPITAL	EUR	-	-	61 825,97	61 825,97	ES0184271007
TOTALES Acciones y participaciones de inversión libre		-	-	61 825,97	61 825,97	

CLASE 8.ª



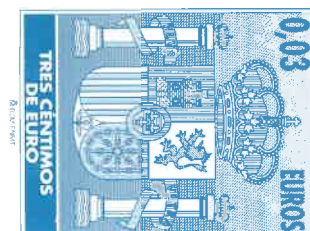
0N0347468

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2015
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Depósitos en EE.CC. a la vista o con vto. no superior a 12 meses						
CAIXA D ESTAL 0.10 2016-03-25	EUR	60 000,00	32,05	60 035,82	35,82	
TOTALES Depósitos en EE.CC. a la vista o con vto. no superior a 12 meses		60 000,00	32,05	60 035,82	35,82	
TOTAL Cartera Interior		1 403 671,16	24 725,26	1 445 864,05	42 192,89	

CLASE 8.ª



0N0347469

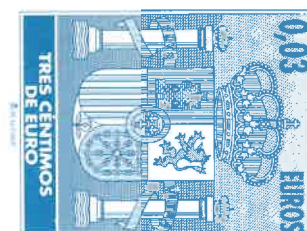
Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2015

(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
RFIJA PORTUGAL OBRIGAC 4.45 2018-06-15	EUR	49 200,00	1 545,80	54 823,01	5 623,01	PTOTENOE0018
RFIJA PORTUGAL OBRIGAC 4.20 2016-10-15	EUR	52 102,50	1 013,86	53 149,52	1 047,02	PTOTE6OE0006
TOTALES Deuda pública		101 302,50	2 599,66	107 972,53	6 670,03	
Renta fija privada cotizada						
RFIJA ELEC DE PORTUGAL 5.38 2075-09-16	EUR	97 499,52	1 571,38	98 672,16	1 172,64	PTEDPUOM0024
RFIJA TELEFONICA EUROP 7.62 2049-09-29	EUR	102 265,00	2 187,50	110 573,99	8 308,99	XS0972588643
RFIJA EDP FINANCE BV 4.88 2020-09-14	EUR	134 690,32	2 299,13	152 034,78	17 344,46	XS0970695572
RFIJA VOLKSWAGEN INTER 5.12 2049-09-04	EUR	99 490,00	1 666,33	102 486,73	2 996,73	XS0968913342
RFIJA MORGAN STANLEY 5.38 2020-08-10	EUR	50 524,50	783,27	60 085,52	9 561,02	XS0531922465
RFIJA SOCIETE GENERALE 9.38 2049-09-04	EUR	52 243,00	1 524,08	61 393,37	9 150,37	XS0449487619
RFIJA TELECOM ITALIA S 8.25 2016-03-21	EUR	56 145,50	(2 335,49)	56 386,09	240,59	XS0418508924
RFIJA GAS NATURAL FENO 4.12 2049-11-30	EUR	97 849,22	495,90	95 755,29	(2 093,93)	XS1139494493
RFIJA BRITISH AIRWAYS 6.75 2049-12-31	EUR	236 450,38	15 844,12	237 994,11	1 543,73	GB0056794497
RFIJA KBC GROEP NV 5.62 2049-12-19	EUR	100 351,00	200,89	98 109,55	(2 241,45)	BE0002463389
TOTALES Renta fija privada cotizada		1 027 508,44	24 237,11	1 073 491,59	45 983,15	
Acciones admitidas cotización						
DEUTSCHE BANK AG	EUR	41 247,16	-	28 043,63	(13 203,53)	DE0005140008
EDP ENERGIAS DE PORTUGAL SA	EUR	40 176,77	-	40 250,52	73,75	PTEDP0AM0009
OWENS ILLINOIS INC	USD	40 759,61	-	41 067,72	308,11	US6907684038
DANONE SA	EUR	40 253,35	-	48 827,52	8 574,17	FR0000120644
ALPHABET INC - CL C	USD	51 049,96	-	121 799,80	70 749,84	US02079K3059
ARCHER DANIELS MIDLAND CO	USD	40 711,92	-	40 534,33	(177,59)	US0394831020
APPLE INC	USD	24 708,80	-	45 365,08	20 656,28	US0378331005
TELENOR ASA	NOK	33 821,58	-	46 308,05	12 486,47	NO0010063308
ROYAL DUTCH SHELL PLC	EUR	39 878,28	-	31 410,46	(8 467,82)	GB00B03MLX29
ALLIANZ SE	EUR	40 583,89	-	53 153,75	12 569,86	DE0008404005
VOLKSWAGEN AG	EUR	37 487,55	-	40 125,00	2 637,45	DE0007664039
DUERR AG	EUR	50 260,36	-	55 936,00	5 675,64	DE0005565204
ADIDAS AG	EUR	49 953,52	-	72 827,10	22 873,58	DE000A1EWWW0
Gerry Weber AG	EUR	40 134,22	-	16 332,84	(23 801,38)	DE0003304101
TOTALES Acciones admitidas cotización		571 026,97	-	681 981,80	110 954,83	

CLASE 8.ª



0N0347470

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2015
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones y participaciones Directiva						
PAR.MORGAN ST GLOBAL CONV. B	EUR	120 000,00	-	157 693,08	37 693,08	LU0410169063
PAR.FIDELITY SOUTH EAST ASIA	EUR	65 900,03	-	100 200,00	34 299,97	LU0261946445
PAR.ABERDEEN GLOBAL CHINESE	USD	74 918,03	-	82 015,19	7 097,16	LU0231484121
PAR.ABERDEEN GLOBAL EMERGI	USD	150 941,64	-	159 189,37	8 247,73	LU0231479717
PAR.ROBECO US PREMIUM	EUR	51 539,86	-	94 302,21	42 762,35	LU0320896664
PAR.JPM GLOBAL CONVERTIBLE B	USD	98 955,35	-	184 373,44	85 418,09	LU0194732953
PAR.MFS MERIDIAN FUNDS EUR	USD	28 795,82	-	47 815,78	19 019,96	LU0125979160
PAR.MFS MERIDIAN FUNDS-EUROP	EUR	125 000,01	-	149 368,23	24 368,22	LU0125951151
PAR.FRANKLIN TECHNOLOGY	USD	64 294,24	-	125 843,53	61 549,29	LU0109392836
PAR.MERRILL LYNCH IIF WORLD	USD	60 576,60	-	36 025,61	(24 550,99)	LU0055631609
PAR.DWS DEUTSCHLAND	EUR	75 000,00	-	156 685,95	81 685,95	DE0008490962
PAR.LYXOR EURO STOXX 50 ETF	EUR	99 673,18	-	108 120,70	8 447,52	FR0007054358
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		1 015 594,76	-	1 401 633,09	386 038,33	
Acciones y participaciones no Directiva 48.1.d)						
PAR.SPDR TRUST	USD	124 843,12	-	204 640,83	79 797,71	US78462F1030
PAR.ISHARES CORE MSCI WORLD	EUR	175 261,09	-	207 746,80	32 485,71	IE00B4L5Y983
TOTALES Acciones y participaciones no Directiva 48.1.d)		300 104,21	-	412 387,63	112 283,42	
TOTAL Cartera Exterior		3 015 536,88	26 796,77	3 677 466,64	661 929,76	

CLASE 8.ª



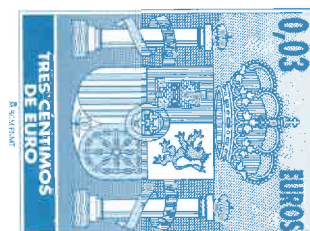
0N0347471

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Compra de opciones "call"				
COMP EUR IND. SX5E 04/17 B 25000	EUR	100 000,00	532,11	24/04/2017
COMP EUR IND. SX5E 10/16 B 25000	EUR	100 000,00	594,14	24/10/2016
TOTALES Compra de opciones "call"		200 000,00	1 126,25	
Emisión de opciones "put"				
VENDIDA EUR IND. SX5E 04/17 25000	EUR	100 000,00	100 914,98	24/04/2017
TOTALES Emisión de opciones "put"		100 000,00	100 914,98	
Compra de opciones "put"				
COMP EUR IND. SX5E 04/17 BB 25000	EUR	100 000,00	186,52	24/04/2017
TOTALES Compra de opciones "put"		100 000,00	186,52	
TOTALES		400 000,00	102 227,75	

CLASE 8.ª



0N0347472



CLASE 8.ª



ON0347473

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2016

Exposición fiel del negocio y actividades principales

Ejercicio cargado de eventos, tanto en el ámbito político como en términos macroeconómicos o en actividad de los bancos centrales, en el que la noticia principal fue la victoria electoral Donald Trump en las elecciones presidenciales en EE.UU., cuyo desenlace fue tan sorprendente como la reacción de los mercados.

Los mercados cerraron el trimestre con fuertes subidas de las bolsas a nivel global, especialmente en Europa (9,60%) y Japón (16,20%), pero también en Estados Unidos (3,25%). Los mercados emergentes fueron los perjudicados por la victoria electoral de Donald Trump, sufriendo caídas de más del 4% aunque con grandes divergencias entre India (-6,38%) y China (-7,14%) por el lado negativo y fuertes subidas en otros países como Rusia (17,69%), supuestos beneficiarios de las ya llamadas "Trumpenomics".

En España, el Ibex 35 experimentó una subida de 6,52%, acompañando al buen resultado la formación de Gobierno, tras 10 meses, liderado por el Partido Popular, con el apoyo de Ciudadanos y la abstención de la mayoría de los miembros del Partido Socialista; no es suficiente para poder dejar al índice español en positivo en el año (-2,01%) pero la subida se produce con la economía creciendo a buen ritmo, el turismo en auge y el paro disminuyendo por cuarto año consecutivo y reduciéndose casi en dos dígitos (-9,54%).

Aun así, el resto de bolsas europeas ha obtenido rentabilidades superiores para este mismo período, el Eurostoxx subió un 9,60% y acaba el año plano (+0,70%), Alemania y Francia subiendo un 9%.

En Italia, el desenlace del referéndum para la reforma constitucional no permitió los cambios defendidos por Matteo Renzi, que se vio forzado a dimitir tras los comicios. No será fácil implementar algunas reformas que podrían haber sido positivas para el país, pero nada cambia y la superación de este evento, junto con las noticias del rescate de la banca italiana, que están por concretar, hicieron recuperar al selectivo italiano un 17,68% en el trimestre, sin evitar acabar un mal 2016 (-10,20%).

Reino Unido continuó la tendencia positiva, ante la lentitud de la implementación del Brexit y activación del artículo 50 del tratado de Lisboa. Cerró otro trimestre positivo con una revalorización del 3,53% de su principal índice bursátil e incluso la libra esterlina recuperó algo del terreno perdido durante el resto del ejercicio, cerrando un 15% por debajo de su nivel de cierre 2015 frente al Euro.



CLASE 8.ª



ON0347474

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2016

En Estados Unidos, que empezó el trimestre con rentabilidades negativas, también se produjeron subidas de los mercados (3,25%), para cerrar un buen ejercicio 2016 con subidas de casi el 10%. El desenlace electoral fue sorprendente y más sorprendente reacción de los mercados, convirtiendo en optimismo la preocupación presupuesta. A través de políticas fiscales y desregulación, la actividad económica en EE.UU. repuntará, alejando los fantasmas de la recesión que preocupaban a ciertos agentes del mercado. La combinación del programa de infraestructuras, un mayor gasto público, el recorte de la tasa impositiva y demás medidas, con un sector corporativo que por fin ha registrado este último trimestre unos resultados positivos y una economía en pleno empleo, es necesariamente inflacionista.

En cuanto a sectores, fuerte tirón de los sectores más cíclicos, en consonancia con la segunda parte del año, siendo los sectores de energía (8,65%), financiero (17,68%) y materiales (7,13%) los más destacados, y salud (-3,49%), utilities (-1,29%) y consumo básico (-3,14%) los únicos que cierran el trimestre con caídas.

La palabra del trimestre fue reflación. La activación de ciclo económico y el repunte de la inflación, superado incluso por el fuerte ajuste al alza de las expectativas de inflación, llevó a los bonos a registrar caídas importantes en precio, intensificando el movimiento iniciado a principio de trimestre. Los tipos de interés repuntaron a nivel global, especialmente en Estados Unidos, donde la segunda subida de tipos de interés en 8 años por parte de la FED, llevó el precio del bono del gobierno americano a 10 años a sufrir una caída del 5,22% en el trimestre, para cerrar el año en negativo. El 10 años alemán, por su parte, cerró el trimestre con ligeras pérdidas, aunque acumula una revalorización del +3,95% en el ejercicio.

Las divergencias de sus políticas monetarias y mensajes trasladados al mercado entre la FED y el BCE han llevado al dólar a revalorizarse un 6,39% respecto al Euro, acabando el año en niveles de 1,05.

Por su parte, resaltar en las materias primas, la revalorización del petróleo otro 9,88%, que lo llevan a cerrar el año con subidas del 23,39%, aún lejos del -36,02% que cayó el año 2015. Fuerte caída del oro (-12.8%) aunque finaliza 2016 con una subida del 8,14%.

Con todo esto, continuamos optimistas de cara a 2017, aunque conscientes de los riesgos y convencidos de que será un año volátil. Pensamos que hay más valor en las bolsas que en los bonos, pero recomendamos por encima de todas las cosas una gran disciplina en el control del riesgo y la adecuación de cada inversor a su perfil y a su tolerancia ante las posibles pérdidas de corto plazo.



CLASE 8.^a



0N0347475

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2016

Comentario de gestión

En el contexto de mercados arriba descrito, Grazalema Inversiones SICAV, S.A. ha mantenido su exposición a activos de riesgo. En concreto, en renta variable cierra el ejercicio con un 33,40%.

La cartera de renta fija a través de fondos de inversión se ha reducido. La cartera de renta fija directa termina el ejercicio con una duración de 14,40 y un rating medio de BBB-

Las inversiones alternativas se han mantenido en el periodo. La inversión en Estructurados ha mantenido en un 0,03%.

A cierre del periodo analizado se tenían los siguientes porcentajes en derivados: Mini S&P 0,00%, EURUSD 4,32%, Bund -2,79%, T-Note 0,00%, Boble -2,27%, Eurostoxx 0,00% e Ibex 0,00%. Como cobertura de posiciones en las respectivas divisas: 0,00% Dólar, 0,00% GBP, 0,00% YEN y 0,00% AUD. El patrimonio de Grazalema Inversiones SICAV, S.A. a cierre de ejercicio es de 5.876.392,61 €, situándose el número de partícipes en 101.

El impacto total de los gastos soportados, tanto directos como indirectos no supera lo estipulado en el folleto informativo.

Riesgos asumidos por la IIC

La volatilidad diaria al final del periodo era del 0,61%.

La gestora emplea una metodología para el cálculo del VaR basada en simulación histórica, con un horizonte temporal de 5 días hábiles, con un nivel de confianza del 99% y un periodo de observación de 1 año, con un límite del 10%. Con dicha metodología, la IIC ha tenido un VaR máximo del 5,48, mínimo del 2,74 y medio del 2,90 durante el año en curso.

El nivel de apalancamiento al final del periodo se situaba en un 31,81% del patrimonio de la IIC.



CLASE 8.ª



ON0347476

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2016

Perspectivas de los mercados

Ante la evidente mejora de la actividad económica a nivel global, pensamos que el sentimiento se está volviendo positivo y existe aún margen de mejora. Con unos datos macro favorables, indicadores de sentimiento empresarial y de los consumidores en niveles altos y la tan comentada “reflación”, pensamos que estamos en un entorno aún muy favorable para los activos de riesgo y queda por tanto recorrido al movimiento alcista del último trimestre.

Siempre habrá dudas sobre las políticas de Trump desde el momento que sea investido formalmente presidente, los riesgos electorales en Europa o las consecuencias dañinas que podrían tener un dólar excesivamente fuerte o un cambio de política monetaria más brusco de lo esperado en EE.UU., pero en nuestra opinión, todos esos riesgos son manejables y pesan más la mejora de la economía global y de los resultados empresariales.

Seguimos por tanto favoreciendo los activos de riesgo en general y pensando que el riesgo está en el mercado de bonos. Recomendamos por tanto sobreponderar la renta variable e infraponderar la renta fija, pero nos mantendremos alerta ante los posibles cambios ante nuestro escenario principal, porque entendemos que la percepción generalizada de que el riesgo de colas existe está justificada, pesan más los muchos factores positivos expuestos.

Gastos de I+D y Medioambiente

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

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

Periodo medio de pago a proveedores

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



CLASE 8.^a



ON0347477

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Informe de gestión del ejercicio 2016

Acciones propias

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

Uso de instrumentos financieros

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad, tal y como se describe en la memoria adjunta, está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de mercado, crédito, 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.

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2016

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



019900442

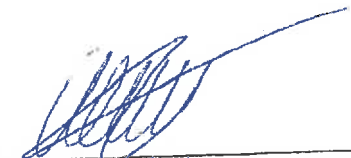
CLASE 8ª

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión

Reunidos los Administradores de Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A., en fecha 29 de marzo de 2017, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio comprendido entre el 1 de enero de 2016 y el 31 de diciembre de 2016 de Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A., las cuales vienen constituidas por los documentos anexos que preceden a este escrito:

Ejemplar	Documento	Número de folios en papel timbrado
Primer ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0N0347439 al 0N0347472 Del 0N0347473 al 0N0347477
Segundo ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0N0347478 al 0N0347511 Del 0N0347512 al 0N0347516

FIRMANTES:
D. Javier Claudio Benito Olalla
Presidente
D. Francisco Javier Benito Martínez
Consejero
D. Ignacio Aragón Ramírez de Pineda
Consejero
D. Álvaro Pinel Olalla
Consejero