

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

Informe de Auditoría,
Cuentas Anuales e
Informe de Gestión
al 31 de diciembre de 2017

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 de situación a 31 de diciembre de 2017, 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 2017, 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
<i>Cartera de inversiones financieras</i>	
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.	La Sociedad mantiene 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 Sociedad Gestora, en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros de la Sociedad.
De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el Patrimonio Neto de Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A., está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a 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 de inversiones financieras a 31 de diciembre de 2017.	Adicionalmente, hemos realizado procedimientos sobre la cartera de inversiones financieras de la Sociedad, entre los que destacan los siguientes:
Identificamos esta área como el aspecto más relevante a considerar en la auditoría de la Sociedad, por la repercusión que la cartera de inversiones tiene en el cálculo diario de su Patrimonio Neto y, por tanto, del valor teórico de la misma.	<i>Obtención de confirmaciones de la Entidad Depositaria de los títulos</i> 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 2017, 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. <i>Valoración de la cartera de inversiones</i> Comprobamos la valoración de la totalidad de los títulos negociados en algún mercado organizado y de las participaciones en otros vehículos de inversión que se encuentran en la cartera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2017, 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. Dichas re-ejecuciones reflejan que las diferencias en las valoraciones obtenidas respecto a las valoraciones registradas en la contabilidad de la Sociedad no son significativas.

Otras cuestiones

Las cuentas anuales de Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A., correspondientes al ejercicio terminado a 31 de diciembre de 2016 fueron auditadas por otro auditor que expresó una opinión favorable sobre dichas cuentas anuales el 31 de marzo de 2017.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2017, 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 2017 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 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 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)

Gema M^a Ramos Pascual (22788)

23 de marzo de 2018



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

2018 Núm. 01/18/09859

96,00 EUR

SELLO CORPORATIVO:
Informe de auditoría de cuentas sujeto
a la normativa de auditoría de cuentas
española o internacional



ON2894052

CLASE 8.^a**Elorzabas de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.****Balance de situación al 31 de diciembre de 2017**
(Expresado en euros)

ACTIVO	2017	2016
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	7 403 521,12	6 999 644,97
Deudores	28 960,02	27 766,77
Cartera de inversiones financieras	7 125 304,88	6 854 213,81
Cartera interior	560 537,86	467 961,01
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	560 537,86	467 961,01
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	6 570 653,07	6 387 001,69
Valores representativos de deuda	315 819,21	417 296,01
Instrumentos de patrimonio	2 038 713,25	2 162 698,52
Instituciones de Inversión Colectiva	4 216 120,61	3 807 007,16
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	(5 886,05)	(748,89)
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	249 256,22	117 664,39
TOTAL ACTIVO	7 403 521,12	6 999 644,97

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2017.

CLASE 8.^a

ON2894053

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

Balance de situación al 31 de diciembre de 2017

(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2017	2016
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	7 393 013,61	6 956 080,34
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	7 393 013,61	6 956 080,34
Capital	3 837 142,00	3 837 142,00
Partícipes	-	-
Prima de emisión	8 266,54	8 227,03
Reservas	3 159 536,08	2 902 854,66
(Acciones propias)	(53 226,53)	(49 157,83)
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	441 295,52	257 014,48
(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	10 507,51	43 564,63
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	10 507,51	43 564,63
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	7 403 521,12	6 999 644,97
CUENTAS DE ORDEN	2017	2016
Cuentas de compromiso	-	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
Otras cuentas de orden	2 162 858,00	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	-	-
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	2 162 858,00	2 162 858,00

Las Notas 1 a 13, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2017.



ON2894054

CLASE 8.ª**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 2017**
(Expresada en euros)

	2017	2016
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	17 625,32	7 644,94
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(68 740,19)	(63 636,71)
Comisión de gestión	(53 007,79)	(48 899,32)
Comisión de depositario	(7 251,35)	(6 566,62)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(8 481,05)	(8 170,77)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(51 114,87)	(55 991,77)
Ingresos financieros	90 522,00	119 804,31
Gastos financieros	(11 648,75)	(16 843,92)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	394 610,18	176 930,34
Por operaciones de la cartera interior	(22 300,20)	(2 271,83)
Por operaciones de la cartera exterior	416 910,38	179 202,17
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(16 472,61)	9 697,02
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	39 857,10	26 014,61
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	0,09	(6 890,57)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	40 380,76	44 367,53
Resultados por operaciones con derivados	(523,75)	(11 462,35)
Otros	-	-
Resultado financiero	496 867,92	315 602,36
Resultado antes de impuestos	445 753,05	259 610,59
Impuesto sobre beneficios	(4 457,53)	(2 596,11)
RESULTADO DEL EJERCICIO	441 295,52	257 014,48

Las Notas 1 a 13, 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 2017.

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 2017
(Expresado en euros)

Al 31 de diciembre de 2017

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	441 295,52
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	441 295,52

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 2016	3 837 142,00	8 227,03	2 902 854,66	(49 157,83)	-	-	257 014,48	-	-	6 956 080,34
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	3 837 142,00	8 227,03	2 902 854,66	(49 157,83)	-	-	257 014,48	-	-	6 956 080,34
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	257 014,48	-	-	-	441 295,52	-	-	441 295,52
Operaciones con accionistas	-	39,51	(333,06)	(4 068,70)	-	-	(257 014,48)	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(4 362,25)
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

Las Notas 1 a 13, 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 2017.



CLASE 8.ª



0N2894055

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 2017
(Expresado en euros)

Al 31 de diciembre de 2016

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	257 014,48
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	257 014,48

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	3 837 142,00	8 156,86	2 710 492,64	(45 790,42)	-	-	192 598,23	-	-	6 702 599,31
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	3 837 142,00	8 156,86	2 710 492,64	(45 790,42)	-	-	192 598,23	-	-	6 702 599,31
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	257 014,48	-	-	257 014,48
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	192 598,23	-	-	-	(192 598,23)	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	70,17	(236,21)	(3 367,41)	-	-	-	-	-	(3 533,45)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2016	3 837 142,00	8 227,03	2 902 854,66	(49 157,83)	-	-	257 014,48	-	-	6 956 080,34



CLASE 8.^a



ON2894056



CLASE 8.^a



0N2894057

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 2017

(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 Ciudad Grupo Santander, Avenida de Cantabria s/n, Boadilla del Monte, 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 100% 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.

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

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



CLASE 8.ª



0N2894058

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 2017
(Expresada en euros)

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

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



CLASE 8.^a



0N2894059

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 2017
(Expresada en euros)

La Sociedad Gestora percibe una comisión anual en concepto de gastos de gestión calculada sobre el patrimonio de la Sociedad. En los ejercicios 2017 y 2016 la comisión de gestión ha sido calculada 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 2017 y 2016 la comisión de depositaria ha sido del 0,10%.

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.

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.



CLASE 8.^a



0N2894060

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 2017
(Expresada en euros)

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.

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 2017 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 2017, las correspondientes al ejercicio anterior.



CLASE 8.^a



0N2894061

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 2017
(Expresada en euros)

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2017 y 2016.

d) Consolidación

Al 31 de diciembre de 2017, 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.

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 2017 y 2016.

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.



CLASE 8.^a



ON2894062

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 2017

(Expresada en euros)

3. Propuesta y aprobación de distribución de resultados

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2017, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2016, es la siguiente:

	2017	2016
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	441 295,52	257 014,48
	441 295,52	257 014,48
Propuesta de distribución		
Reserva legal	44 129,55	25 701,45
Reserva voluntaria	397 165,97	231 313,03
	441 295,52	257 014,48

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.



CLASE 8.^a



0N2894063

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 2017
(Expresada en euros)

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.

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.



CLASE 8.^a



0N2894064

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 2017

(Expresada en euros)

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.

- 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.



CLASE 8.^a



0N2894065

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 2017
(Expresada en euros)

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".

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.



CLASE 8.^a



0N2894066

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 2017
(Expresada en euros)

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.

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 2017 y 2016 no existen en la cartera operaciones de derivados.



CLASE 8.^a



0N2894067

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 2017

(Expresada en euros)

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.

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.



CLASE 8.ª



ON2894068

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 2017
(Expresada en euros)

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.

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 2017 y 2016, es el siguiente:

	2017	2016
Administraciones Públicas deudoras	24 794,71	24 127,08
Otros	4 165,31	3 639,69
	<u>28 960,02</u>	<u>27 766,77</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2017 y 2016 recoge las retenciones sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario.



CLASE 8.^a



ON2894069

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 2017
(Expresada en euros)

6. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2017 y 2016, es el siguiente:

	2017	2016
Administraciones Públicas acreedoras	4 457,53	2 596,11
Operaciones pendientes de liquidar	-	33 764,50
Otros	6 049,98	7 204,02
	10 507,51	43 564,63

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2017 y 2016 recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio.

El capítulo de "Acreedores - Otros" recoge, principalmente, el importe de las comisiones de gestión y depositaria 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 2017 y 2016 se muestra a continuación:

	2017	2016
Cartera interior	560 537,86	467 961,01
Instrumentos de patrimonio	560 537,86	467 961,01
Cartera exterior	6 570 653,07	6 387 001,69
Valores representativos de deuda	315 819,21	417 296,01
Instrumentos de patrimonio	2 038 713,25	2 162 698,52
Instituciones de Inversión Colectiva	4 216 120,61	3 807 007,16
Intereses de la cartera de inversión	(5 886,05)	(748,89)
	7 125 304,88	6 854 213,81

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 2017 y 2016, respectivamente.



ON2894070

CLASE 8.^a**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 2017**
(Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 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 2017 y 2016, se muestra a continuación:

	2017	2016
Cuentas en el Depositario		
Cuentas en euros	128 088,39	20 128,93
Cuentas en divisa	121 167,83	97 535,46
	<u>249 256,22</u>	<u>117 664,39</u>

Durante los ejercicios 2017 y 2016 el tipo de interés de remuneración de las cuentas en el Depositario, ha sido un tipo de interés de mercado.

9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2017 y 2016 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2017 y 2016, se muestra a continuación:

	2016	Operaciones con acciones	Otros	2017
Capital inicial	2 404 050,00	-	-	2 404 050,00
Capital estatutario emitido	1 433 092,00	-	-	1 433 092,00
	<u>3 837 142,00</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>3 837 142,00</u>
	2015	Operaciones con acciones	Otros	2016
Capital inicial	2 404 050,00	-	-	2 404 050,00
Capital estatutario emitido	1 433 092,00	-	-	1 433 092,00
	<u>3 837 142,00</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>3 837 142,00</u>



CLASE 8.^a



ON2894071

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 2017

(Expresada en euros)

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.

b) Reservas

El movimiento de las reservas y el resultado durante los ejercicios 2017 y 2016, se muestra a continuación:

	2016	Distribución resultados de 2016	Otros	2017
Reserva legal	462 237,18	25 701,45	-	487 938,63
Reserva voluntaria	2 440 617,48	231 313,03	(333,06)	2 671 597,45
	2 902 854,66	257 014,48	(333,06)	3 159 536,08
	2015	Distribución resultados de 2015	Otros	2016
Reserva legal	269 638,95	19 259,82	-	462 237,18
Reserva voluntaria	2 440 853,69	173 338,41	(236,21)	2 440 617,48
	2 710 492,64	192 598,23	(236,21)	2 902 854,66

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.



CLASE 8.^a



0N2894072

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 2017
(Expresada en euros)

c) Acciones propias

El movimiento del epígrafe de "Acciones Propias" durante los ejercicios 2017 y 2016, ha sido el siguiente:

	2017	2016
Saldo al 1 de enero	(49 157,83)	(45.790,42)
Entradas	(4 227,45)	(3698,08)
Salidas	158,75	330,67
Saldo al 31 de diciembre	(53 226,53)	(49 157,83)

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 la Sociedad mantenía 35.013 y 32.861 acciones propias en cartera, respectivamente.

d) Valor teórico

El valor teórico de las acciones al 31 de diciembre de 2017 y 2016 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2017	2016
Patrimonio atribuido a accionistas	7 393 013,61	6 956 080,34
Número de acciones en circulación	3 802 129	3 804 281
Valor teórico por acción	1,94	1,83
Número de accionistas	159	157

e) Accionistas

Al cierre del ejercicio 2017, 2 accionistas, personas físicas, poseían acciones que representaban el 94,84% de la cifra de capital 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.



CLASE 8.^a



0N2894073

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 2017

(Expresada en euros)

Al cierre del ejercicio 2016, 1 accionista, persona física, poseía acciones que representaban el 99,48% y el 94,79%, respectivamente, de la cifra de capital 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 2017 y 2016, es el siguiente:

	2017	2016
Capital nominal no suscrito ni en circulación	2 162 858,00	2 162 858,00
	<u>2 162 858,00</u>	<u>2 162 858,00</u>

11. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2017, 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 2017 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.

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

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



CLASE 8.^a



0N2894074

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 2017

(Expresada en euros)

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.

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 2016 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, el periodo medio de pago a proveedores efectuado durante el ejercicio 2017 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 el epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias “Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva” 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 2017 y 2016.



CLASE 8.^a



ON2894075

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 2017

(Expresada en euros)

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. y Deloitte, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2017 y 2016, ascienden a tres miles de euros en cada ejercicio.

Durante los ejercicios 2017 y 2016 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 2017, se compone de un hombre y dos mujeres.

Al 31 de diciembre de 2017, 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.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2017
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	56 110,74	-	34 318,62	(21 792,12)	ES0178165017
INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRL	EUR	88 573,58	-	107 215,81	18 642,23	ES0177542018
GRIFOLS SA	EUR	31 558,62	-	48 361,50	16 802,88	ES0171996087
INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL SA	EUR	26 910,15	-	41 679,57	14 769,42	ES0148396007
ENAGAS SA	EUR	156 538,99	-	137 085,41	(19 453,58)	ES0130960018
FERROVIAL SA	EUR	28 425,69	-	42 675,88	14 250,19	ES0118900010
BANCO SANTANDER SA	EUR	110 010,95	-	100 430,07	(9 580,88)	ES0113900037
ARCELORMITTAL	EUR	44 335,01	-	48 771,00	4 435,99	LU1598757687
TOTALES Acciones admitidas cotización		542 463,73	-	560 537,86	18 074,13	
TOTAL Cartera Interior		542 463,73	-	560 537,86	18 074,13	



CLASE 8.^a



0N2894076

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2017
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
GAZPROMBANK OJSC3.982018-10-30	EUR	309 747,56	(5 886,05)	315 819,21	6 071,65	XS0987109658
TOTALES Renta fija privada cotizada		309 747,56	(5 886,05)	315 819,21	6 071,65	
Acciones admitidas cotización						
UNICREDIT SPA	EUR	74 681,26	-	69 175,20	(5 506,06)	IT0005239360
HEINEKEN NV	EUR	35 714,82	-	40 422,45	4 707,63	NL0000009165
SAP SE	EUR	42 874,85	-	42 052,50	(822,35)	DE0007164600
DAIMLER AG	EUR	63 559,23	-	74 410,80	10 851,57	DE0007100000
INFINEON TECHNOLOGIES AG	EUR	37 275,02	-	38 568,32	1 293,30	DE0006231004
HEIDELBERGCEMENT AG	EUR	25 478,57	-	28 067,75	2 589,18	DE0006047004
FRESENIUS	EUR	33 846,19	-	35 723,43	1 877,24	DE0005785604
THYSENKRUPP AG	EUR	33 040,90	-	37 436,39	4 395,49	DE0007500001
AIRBUS SE	EUR	41 318,70	-	84 079,00	42 760,30	NL0000235190
ALLIANZ SE	EUR	48 032,99	-	73 727,50	25 694,51	DE0008404005
WOLTERS KLUWER NV	EUR	28 258,89	-	87 742,64	59 483,75	NL0000395903
ANHEUSER BUSCH INBEV SA/NV	EUR	42 942,95	-	50 476,46	7 533,51	BE0974293251
DASSAULT SYSTEMES	EUR	35 005,19	-	43 054,74	8 049,55	FR0000130650
EIFFAGE SA	EUR	27 806,71	-	40 372,28	12 565,57	FR0000130452
SAFRAN SA	EUR	44 369,53	-	43 556,37	(813,16)	FR0000073272
INTESA SANPAOLO SPA	EUR	66 561,17	-	82 357,64	15 796,47	IT0000072618
ING GROEP NV	EUR	44 040,95	-	107 872,68	63 831,73	NL0011821202
BASF SE	EUR	52 088,14	-	135 499,98	83 411,84	DE000BASF111
APPLE INC	USD	22 499,94	-	50 460,70	27 960,76	US0378331005
ROCHE HOLDING AG	CHF	66 609,67	-	62 551,05	(4 058,62)	CH0012032048
AXA SA	EUR	33 510,95	-	58 646,69	25 135,74	FR0000120628
ALPHABET INC	USD	31 994,54	-	42 991,47	10 996,93	US02079K3059
GOLDMAN SACHS GROUP INC/THE	USD	44 032,63	-	46 257,33	2 224,70	US38141G1040
JPMORGAN CHASE AND CO	USD	68 379,02	-	104 835,77	36 456,75	US46625H1005
INTERNATIONAL BUSINESS MACHINES	USD	72 007,58	-	53 669,08	(18 338,50)	US4592001014
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GBP	42 380,87	-	57 834,19	15 453,32	GB00B24CGK77
NETFLIX INC	USD	13 017,25	-	23 982,52	10 965,27	US64110L1061
SALESFORCE.COM INC	USD	19 155,37	-	42 147,95	22 992,58	US79466L3024
GILEAD SCIENCES INC	USD	82 698,66	-	66 113,20	(16 585,46)	US3755581036
AMAZON.COM INC	USD	38 264,88	-	73 053,87	34 788,99	US0231351067
DELPHI TECHNOLOGIES PLC	USD	5 487,86	-	7 647,90	2 160,04	JE00BD85SC56



CLASE 8.^a



0N2894077

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2017
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
APTIV PLC	USD	28 365,44	-	37 164,48	8 799,04	JE00B783TY65
PANDORA A/S	DKK	72 929,61	-	67 132,54	(5 797,07)	DK0060252690
FACEBOOK INC	USD	17 330,42	-	22 780,90	5 450,48	US30303M1027
NESTLE SA	CHF	43 424,00	-	62 076,09	18 652,09	CH0038863350
WELLSFARGO AND COMPANY	USD	43 883,74	-	44 771,39	887,65	US9497461015
TOTALES Acciones admitidas cotización		1 522 868,49	-	2 038 713,25	515 844,76	
Acciones y participaciones Directiva						
GAM STAR CREDIT OPPORTUN	EUR	145 704,00	-	150 009,75	4 305,75	IE00B50JD354
LYXOR ETF CAC 40	EUR	100 947,27	-	105 416,97	4 469,70	FR0007052782
CARMIGNAC SECURITE	EUR	201 085,00	-	201 640,58	555,58	FR0010149120
AMUNDI RENDEMENT PLUS	EUR	150 049,99	-	152 009,52	1 959,53	FR0010820332
INVECO PAN EUROPEAN EQU	EUR	122 061,10	-	145 343,27	23 282,17	LU0028118809
MUZINICH FUNDS ENHANCE	EUR	150 049,96	-	150 501,23	451,27	IE0033758917
HENDERSON HORIZON GLOB	USD	139 674,78	-	335 606,30	195 931,52	LU0070992663
ISHARES DJ EURO STOXX 50	EUR	100 916,18	-	103 856,48	2 940,30	IE0008471009
PRINCIPAL GLOBAL IF PREF	EUR	200 049,99	-	211 977,54	11 927,55	IE00B00Z9M92
SG OBLIG CORPORATE 1-3	EUR	399 908,19	-	409 657,54	9 749,35	FR0000448870
THREADNEEDLE FOCUS CREDI	EUR	200 825,01	-	202 690,78	1 865,77	GB00B3L0ZS29
AXA IM FIIS US SHORT DUR	EUR	200 050,01	-	200 590,13	540,12	LU0523282928
ALGEBRIS FINANCIAL CREDI	EUR	200 049,40	-	223 590,22	23 540,82	IE00B8J38129
NEUBERGER BERMAN EMERGIN	EUR	200 244,52	-	202 140,05	1 895,53	IE00BDZRWZ54
MYG FD 7- GLO FLO RATE H	EUR	300 160,93	-	301 652,66	1 491,73	GB00BMP3SF82
FIDELITY FUNDS - FINANC	EUR	145 072,49	-	153 621,86	8 549,37	LU0114722498
FLOSSBACH VON STORCH MUL	EUR	100 049,91	-	101 381,56	1 331,65	LU1245470080
BLACKROCK GLOBAL FUNDS -	USD	155 237,65	-	171 659,70	16 422,05	LU0252968341
PICTET-SECURITY	USD	126 000,52	-	132 919,20	6 918,68	LU0256846139
DWS INVEST CONVERTIBLES	USD	161 727,61	-	213 282,34	51 554,73	LU0273170141
PICTET ROBOTICS	EUR	102 680,00	-	136 410,00	33 730,00	LU1279334996
MYG OPTIMAL INCOME	EUR	100 049,99	-	105 554,85	5 504,86	GB00B1VMCY93
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		3 702 594,50	-	4 111 512,53	408 918,03	
Acciones y participaciones no Directiva						
FINANCIAL SELECT SECTOR	USD	95 765,83	-	104 608,08	8 842,25	US81369Y6059
TOTALES Acciones y participaciones no Directiva		95 765,83	-	104 608,08	8 842,25	
TOTAL Cartera Exterior		5 630 976,38	(5 886,05)	6 570 653,07	939 676,69	



CLASE 8.^a



0N2894078

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

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

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	56 110,74	-	50 537,61	(5 573,13)	ES0178165017
INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRL	EUR	88 573,58	-	75 996,39	(12 577,19)	ES0177542018
GRIFOLS SA	EUR	31 558,62	-	37 382,40	5 823,78	ES0171996087
INDUSTRIA DE DISENO TEXTIL SA	EUR	26 910,15	-	46 537,05	19 626,90	ES0148396007
ENAGAS SA	EUR	156 538,99	-	138 549,88	(17 989,11)	ES0130960018
FERROVIAL SA	EUR	28 437,63	-	36 896,15	8 458,52	ES0118900010
BANCO SANTANDER SA	EUR	101 990,85	-	82 061,53	(19 929,32)	ES0113900J37
TOTALES Acciones admitidas cotización		490 120,56	-	467 961,01	(22 159,55)	
TOTAL Cartera Interior		490 120,56	-	467 961,01	(22 159,55)	



CLASE 8.^a



ON2894079

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
GAZPROMBANK OJSC 3.98 2018-10-30	EUR	309 747,56	(3 742,73)	317 845,57	8 098,01	XS0987109658
REPSOL INTERNATI 3.88 2049-03-25	EUR	96 349,15	2 993,84	99 450,44	3 101,29	XS1207054666
TOTALES Renta fija privada cotizada		406 096,71	(748,89)	417 296,01	11 199,30	
Acciones admitidas cotización						
ENI SPA	EUR	101 588,77	-	117 092,43	15 503,66	IT0003132476
ING GROEP NV	EUR	44 040,95	-	94 111,43	50 070,48	NL0011821202
DAIMLER AG	EUR	63 559,23	-	74 326,72	10 767,49	DE0007100000
FRESENIUS	EUR	33 846,19	-	40 768,74	6 922,55	DE0005785604
DEUTSCHE TELEKOM AG	EUR	66 123,61	-	67 807,83	1 684,22	DE0005557508
BASF SE	EUR	52 088,14	-	130 433,87	78 345,73	DE000BASF111
THYSENKRUPP AG	EUR	33 040,90	-	35 001,44	1 960,54	DE0007500001
AIRBUS SE	EUR	41 318,70	-	63 656,92	22 338,22	NL0000235190
ALLIANZ SE	EUR	48 032,99	-	60 445,00	12 412,01	DE0008404005
WOLTERS KLUWER NV	EUR	28 258,89	-	69 459,56	41 200,67	NL0000395903
ANHEUSER BUSCH INBEV NV	EUR	42 942,95	-	54 498,10	11 555,15	BE0974293251
ASSA ABLOY AB	SEK	102 213,32	-	97 969,42	(4 243,90)	SE0007100581
DASSAULT SYSTEMES	EUR	35 005,19	-	35 181,54	176,35	FR0000130650
EIFFAGE SA	EUR	27 806,71	-	29 282,50	1 475,79	FR0000130452
ESSILOR INTERNATIONAL SA	EUR	60 103,33	-	60 760,10	656,77	FR0000121667
COMCAST CORP	USD	66 992,72	-	73 449,96	6 457,24	US20030N1019
GILEAD SCIENCES INC	USD	47 848,74	-	39 482,03	(8 366,71)	US3755581036
ROCHE HOLDING AG	CHF	66 609,67	-	64 426,06	(2 183,61)	CH0012032048
AXA SA	EUR	33 510,95	-	56 868,44	23 357,49	FR0000120628
ALPHABET INC	USD	64 642,02	-	74 576,99	9 934,97	US02079K3059
JPMORGAN CHASE AND CO	USD	109 046,24	-	153 965,19	44 918,95	US46625H1005
NIKE INC	USD	76 069,13	-	67 260,05	(8 809,08)	US6541061031
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GBP	42 380,87	-	59 886,27	17 505,40	GB00B24CGK77
APPLE INC	USD	44 497,08	-	77 949,73	33 452,65	US0378331005
SALESFORCE.COM INC	USD	19 155,37	-	32 213,65	13 058,28	US79466L3024
ELI LILLY AND CO	USD	33 362,11	-	32 441,32	(920,79)	US5324571083
AMAZON.COM INC	USD	38 264,88	-	53 461,98	15 197,10	US0231351067
DELPHI AUTOMOTIVE PLC	USD	33 853,30	-	33 676,05	(177,25)	JE00B783TY65
FACEBOOK INC	USD	34 101,79	-	33 356,79	(745,00)	US30303M1027
NESTLE SA	CHF	43 424,00	-	59 065,61	15 641,61	CH0038863350



CLASE 8.^a



0N2894080

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

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
TELEFONICA DEUTSCHLAND HOLDING	EUR	179 046,39	-	184 517,52	5 471,13	DE000A1J5RX9
NETFLIX INC	USD	26 034,51	-	35 305,28	9 270,77	US64110L1061
TOTALES Acciones admitidas cotización		1 738 809,64	-	2 162 698,52	423 888,88	
Acciones y participaciones Directiva						
ALGEBRIS FINANCIAL CREDI	EUR	200 049,40	-	203 633,70	3 584,30	IE00B8J38129
CARMIGNAC SECURITE	EUR	500 049,99	-	501 242,61	1 192,62	FR0010149120
INVESCO PAN EUROPEAN EQU	EUR	300 049,92	-	329 759,08	29 709,16	LU0028118809
MYG EUROPEAN CORP BOND F	EUR	300 050,00	-	300 314,98	264,98	GB0032179045
HENDERSON HORIZON GLOB	USD	139 674,78	-	266 380,70	126 705,92	LU0070992663
PRINCIPAL GLOBAL IF PREF	EUR	200 049,99	-	197 005,61	(3 044,38)	IE00B00Z9M92
MYG OPTIMAL INCOME	EUR	100 049,99	-	101 222,38	1 172,39	GB00B1VMCY93
SG OBLIG CORPORATE 1-3	EUR	399 908,19	-	400 431,45	523,26	FR0000448870
ISHARES EURO CORP. BOND	EUR	328 170,40	-	329 336,00	1 165,60	IE00B4L5ZG21
AXA IM FIIS US SHORT DUR	EUR	200 050,01	-	200 229,50	179,49	LU0523282928
SCHRODER ISF EMERGING MK	EUR	100 050,13	-	96 615,70	(3 434,43)	LU0177592218
PICTET - HEALTH	USD	47 843,69	-	47 131,60	(712,09)	LU0188501257
FRANKLIN INDIA FUND	USD	93 949,53	-	94 320,72	371,19	LU0231203729
DWS INVEST CONVERTIBLES	USD	161 727,61	-	230 130,35	68 402,74	LU0273170141
PIONEER FUNDS EURO AGG	EUR	200 121,61	-	197 688,99	(2 432,62)	LU0313644931
JPMORGAN FUNDS EU GOVE	EUR	200 059,59	-	195 509,33	(4 550,26)	LU0363447680
THREADNEEDLE FOCUS CREDI	EUR	100 050,00	-	100 298,98	248,98	GB00B3L0ZS29
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		3 571 904,83	-	3 791 251,68	219 346,85	
Acciones y participaciones no Directiva						
REAL STATE SELECT SECTOR	USD	15 076,07	-	15 755,48	679,41	US81369Y8600
TOTALES Acciones y participaciones no Directiva		15 076,07	-	15 755,48	679,41	
TOTAL Cartera Exterior		5 731 887,25	(748,89)	6 387 001,69	655 114,44	



CLASE 8.^a



0N2894081



CLASE 8.^a



ON2894082

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

Informe de gestión del ejercicio 2017

Exposición fiel del negocio y actividades principales

El 2017 ha sido favorable para muchos de los activos financieros, especialmente aquellos de mayor riesgo en un entorno que estuvo dominado por una volatilidad relativamente reducida. En líneas generales, la renta variable subió más de un 10% y las primas de riesgo corporativas y en emergentes se han situado cerca de los mínimos. A esto ayudó un crecimiento económico global que mantuvo un tono positivo y una actividad que creció de forma sincronizada en los desarrollados y se estabilizó en China. Con un entorno macro muy constructivo como telón de fondo, el precio del petróleo alcanza máximos desde 2015, debido entre otros factores a la prórroga de los acuerdos entre la OPEP y Rusia.

Por la parte macro, en la Eurozona los indicadores adelantados y de confianza mostraron su lado más favorable hasta situarse en la zona de máximos en algunos casos desde el año 2000 lo que tuvo su contrapartida en un fuerte crecimiento del PIB 2017 y que permite ser optimista de cara a 2018. En Estados Unidos, las continuas sorpresas positivas favorecieron la revisión al alza del PIB de 2017, con la confianza manufacturera en máximos desde 2004. La solidez en la creación del empleo durante el año ha llevado a los mínimos de la tasa de paro desde Enero de 2001. La inflación no obstante no terminó de acelerarse y se moderó debido a la pasada fortaleza del dólar y a factores transitorios. En China, la confianza continúa elevada, a pesar del refuerzo regulatorio que está teniendo lugar en el ámbito financiero. El crecimiento habría terminado 2017 por encima del objetivo del gobierno del 6,5%. En política monetaria el ritmo lo ha marcado el anuncio del comienzo de la normalización monetaria en Europa y Reino Unido y la continuación de la contracción monetaria en EE.UU. con un sesgo marcadamente acomodaticio. En Europa, el BCE anunció la reducción de las compras de activos para 2018 aunque adoptó un tono sensiblemente "dovish" ante la ausencia de presiones inflacionistas.



CLASE 8.^a



0N2894083

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

Informe de gestión del ejercicio 2017

Sin duda, la arena política ha sido una de las cuestiones fundamentales. Reino Unido finalizó la primera fase de negociaciones con la UE para dar paso a la segunda fase. Mientras que en EE.UU. a pesar de los vaivenes en el primer año del mandato de Trump finalmente el Presidente logró sacar adelante la reforma fiscal. Aunque menos ambiciosa de lo inicialmente planteado, la reforma supone un recorte temporal del impuesto de sociedades junto con incentivos a la inversión y a la repatriación de beneficios. En Alemania las elecciones legislativas de septiembre se saldaron con la magra victoria del CDU de Merkel sin obtener mayoría para gobernar. En Francia tras una tensa y complicada campaña para las elecciones presidenciales de mayo por la elevada intención de voto del partido de extrema derecha de M. Le Pen, ganó el candidato independiente E. Macron de la nueva formación política En Marche. En Italia se aprobó la ley de reforma electoral que favorece a las coaliciones de partidos frente a gobiernos de un solo partido disminuyendo así las probabilidades de que partidos euroescépticos tomen protagonismo. Y por último en España los acontecimientos de octubre parecen haber tenido un impacto limitado y más temporal de lo esperado inicialmente. El crecimiento habría sido del 3,2% frente al 3,3% de 2016 con una inflación moderándose hacia finales de año y el mercado laboral siguió mejorando con una tasa de paro que podría cerrar 2017 en el 16,0%. El desempleo registrado se ha situado en mínimos de finales de 2008 y la nueva concesión de crédito está creciendo a dos dígitos.

Respecto a las bolsas, las emergentes seguidas de las estadounidenses fueron las que mejor comportamiento mostraron, con un MSCI Emergente doblando el resultado del MSCI de EE.UU. El índice Standard & Poor's 500 consiguió revalorizarse más de un 19% (marcando máximos históricos cerca de los 2.700 puntos) mientras que el Nasdaq Composite se revalorizó un 28%. En Europa, el EURO STOXX 50 avanzó cerca de un 6,5% mientras que los índices de referencia más amplios como el STOXX 600 consiguió subir algo más de un 7%. De los índices Europeos Portugal cerró con revalorizaciones del 15%, seguido de Italia con subidas del +13% y Alemania con subidas del 12%. El IBEX 35, tras un año más convulso, finalizó con una subida del +7,4% y cerrando cerca del nivel psicológico de los 10.000 puntos. Los emergentes por su parte, tuvieron un comportamiento espectacular. El Merval Argentino subió casi un 80% seguido del Bovespa de Brasil con subidas del 27% mientras que el IPC de México tan sólo se revalorizó un 8%. En Asia, el índice Nikkei 225 subió con fuerza un 19% y en China el Hang Seng Index subió un 36%. La renta fija por su parte volvió a batir en general las expectativas ante la gradualidad en la normalización monetaria y terminó anotándose importantes revalorizaciones en casi todos los activos, pero especialmente aquellos con mayor diferencial y duraciones más largas contrariamente a lo que cabría esperar. Por clases de activos, las mayores ganancias acumuladas habrían recaído en deuda emergente y High Yield en dólares y High Yield en euros. La parte menos positiva se la llevan los bonos soberanos con retornos planos en Europa. Dentro de los activos europeos, la deuda junior bancaria europea, AT1 financieros, ha destacado significativamente con revalorizaciones del 18,4%.



CLASE 8.^a



ON2894084

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

Informe de gestión del ejercicio 2017

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, liquidez y operacional, 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 2017 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2017 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

Periodo medio de pago a proveedores

Durante el ejercicio 2017, 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 2017, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido. El número de días del periodo medio de pago correspondiente al ejercicio 2017, se encuentra desglosado en la memoria adjunta.

Acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2017, 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 2017.

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2017

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2017 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 5 de marzo de 2018, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017, 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 0N2894052 al 0N2894081 Del 0N2894082 al 0N2894084
Segundo ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0N2894085 al 0N2894114 Del 0N2894115 al 0N2894117
Tercer ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0N2894118 al 0N2894147 Del 0N2894148 al 0N2894150

FIRMANTES:

D. Juan Manuel García Abascal
Presidente



D^a. Juana María Jesús Franco Elorza
Consejero



D^a. Jone Miren García Franco
Secretario Consejero

