

**Norbolsa,
Sociedad de Valores,
S.A.**

Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al Ejercicio anual
terminado el 31 de diciembre de 2017,
junto con el Informe de Auditoría

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

A los accionistas de Norbolsa, Sociedad de Valores, S.A.:

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Norbolsa, Sociedad de Valores, S.A. (la Sociedad), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2017, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria correspondientes al ejercicio 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 y flujos de efectivo 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 1.b 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.

Registro de ingresos por comisiones percibidas por los servicios de recepción, transmisión y ejecución de órdenes

Descripción

Los ingresos de la Sociedad corresponden, principalmente, a comisiones percibidas por los servicios de recepción, transmisión y ejecución de órdenes, los cuales se encuentran recogidos en el programa de actividades registrado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El reconocimiento de los ingresos por comisiones percibidas, si bien no resulta complejo en cuanto a su cálculo, implica una casuística específica asociada a las distintas operaciones efectuadas. Este hecho, junto a que estos ingresos representan un importe significativo (55%) del total de las comisiones percibidas en el ejercicio 2017, motiva que este área sea considerada uno de los aspectos más relevantes para nuestra auditoría.

Procedimientos aplicados en la auditoría

Con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados, hemos obtenido conocimiento del control interno relevante para la auditoría mediante el entendimiento de los procesos y criterios utilizados por la Sociedad y, en particular, en relación al adecuado registro de ingresos por comisiones percibidas, asimismo, hemos realizado pruebas de verificación respecto a que los citados controles operan eficazmente.

Adicionalmente, hemos realizado pruebas de detalle consistentes en la verificación para determinadas operaciones en base selectiva del cobro de las comisiones por los servicios antes descritos.

En la nota 26 de la memoria adjunta se incluyen los desgloses de información relacionados que requiere el marco normativo de información financiera aplicable.

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.

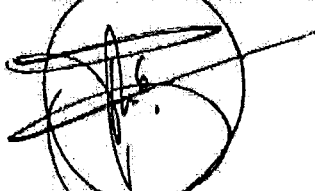
Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales

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.

En el Anexo I de este informe de auditoría se incluye una descripción más detallada de nuestras responsabilidades en relación con la auditoría de las cuentas anuales. Esta descripción que se encuentra en la página 4 es parte integrante de nuestro informe de auditoría.

DELOITTE, S.L.
Inscrita en el R.O.A.C. nº S0692



Pablo Murgica
Inscrito en el R.O.A.C nº 18694

13 de marzo de 2018



DELOITTE, S.L.

Año 2018 Nº 03/18/00018
SELLO CORPORATIVO: 88,00 EUR

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

Anexo I de nuestro informe de auditoría

Adicionalmente a lo incluido en nuestro Informe de auditoría, en este Anexo Incluímos nuestras responsabilidades respecto a la auditoría de las cuentas anuales.

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

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

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro Informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro Informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

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

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

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

NORBOLSA, SOCIEDAD DE VALORES, S.A.

BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017 Y 2016 (*)
(Euros)

ACTIVO	Nota	31/12/2017	31/12/2016 (*)	PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Nota	31/12/2017	31/12/2016 (*)
TESORERÍA	5	501,34	603,26	PASIVO			
CARTERA DE NEGOCIACIÓN:				CARTERA DE NEGOCIACIÓN			
Valores representativos de deuda		-	-	OTROS PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS			
Otros instrumentos de capital		-	-	PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO:			
Derivados de negociación		-	-	Deudas con intermediarios financieros	12	52.693.772,74	70.421.317,76
Otros activos financieros		-	-	Deudas con particulares	13	3.807.159,99	615.576,51
Pro-memoria: Prestados o en garantía		-	-	Empréstitos y pasivos subordinados		48.886.313,25	29.808.739,25
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS:				Otros pasivos financieros		-	-
Valores representativos de deuda		-	-	DERIVADOS DE COBERTURA		-	-
Otros instrumentos de capital		-	-	PASIVOS ASOCIADOS CON ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA			
Otros activos financieros		-	-	PROVISIONES:			
Pro-memoria: Prestados o en garantía		-	-	Fondos para pensiones y obligaciones similares	14	524.512,20	510.512,20
ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA:				Provisiones para litigios		203.207,25	189.207,25
Valores representativos de deuda	7	19.527.525,81	18.765.133,29	Otras provisiones		321.304,95	321.304,95
Otros instrumentos de capital	8	2.082.419,72	1.426.110,18	PASIVOS FISCALES:			
Pro-memoria: Prestados o en garantía		16.415.107,09	17.339.023,11	Corrientes	18	2.677.609,77	2.873.051,29
INVERSIONES CREDITICIAS:				Diferidos		2.677.609,77	2.873.051,29
Créditos a intermediarios financieros	6	69.182.155,28	46.453.795,53	RESTO DE PASIVOS	11	1.115.656,06	670.733,07
Créditos a particulares	9	69.049.950,26	46.320.133,32	TOTAL PASIVO		57.011.249,27	34.476.614,27
Otros activos financieros		133.205,02	133.663,21	FONDOS PROPIOS			
CARTERA DE INVERSIÓN A VENCIMIENTO:				CAPITAL:			
Pro-memoria: Prestados o en garantía		-	-	Escriturado	15	21.934.406,20	21.264.498,48
DERIVADOS DE COBERTURA				Menos: Capital no exigido		14.187.160,40	14.187.160,40
ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA:				PRIMA DE EMISIÓN	16	2.636.625,84	2.636.625,84
Valores representativos de deuda		-	-	RESERVAS	17	3.496.005,21	3.496.005,21
Instrumentos de capital		-	-	OTROS INSTRUMENTOS DE CAPITAL:			
Activo material		-	-	Menos: Valores propios		-	-
Otros		-	-	RESULTADO DEL EJERCICIO	3	1.614.614,75	944.707,00
PARTICIPACIONES:				MENOS: DIVIDENDOS Y RETRIBUCIONES			
Entidades del grupo		-	-	AJUSTES POR VALORACIÓN:	7 y 8	9.854.691,55	10.539.927,64
Entidades multigrupo		-	-	Activos financieros disponibles para la venta		9.854.691,55	10.539.927,64
Entidades asociadas		-	-	Coberturas de los flujos de efectivo		-	-
CONTRATOS DE SEGUROS VINCULADOS A PENSIONES				Coberturas de inversiones netas en negocios en el extranjero		-	-
ACTIVO MATERIAL:				Diferencias de cambio		-	-
De uso propio	10	575.162,78	693.000,12	Resto de ajustes por valoración		-	-
Inversiones inmobiliarias		575.162,78	693.000,12	SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS		-	-
ACTIVO INTANGIBLE:				TOTAL PATRIMONIO NETO		31.789.697,78	31.954.426,09
Fondo de comercio		-	-				
Otro activo intangible		-	-				
ACTIVOS FISCALES:							
Corrientes	14	228.125,13	324.709,94				
Diferidos		220.955,13	217.539,54				
		7.170,00	7.170,00				
RESTO DE ACTIVOS	11	286.675,63	192.797,12				
TOTAL ACTIVO		88.800.347,02	66.330.040,36	TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO		88.800.347,02	66.330.040,36
Pro-memoria:							
Cuentas de riesgo y contraprestación	22	5.651.982,81	6.558.237,67				
Otras cuentas de orden	22	2.173.136.491,64	1.976.439.979,14				

(*) Se incluye, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 31 descritas en la Memoria y el Anexo adjuntos forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2017.

NORBOLSA, SOCIEDAD DE VALORES, S.A.

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2017 Y 2016 (*)

(Euros)

	Nota	Ejercicio 2017	Ejercicio 2016 (*)
INTERESES Y RENDIMIENTOS ASIMILADOS	25	33.230,62	35.816,62
INTERESES Y CARGAS ASIMILADAS		(15.009,55)	(10.606,56)
MARGEN DE INTERESES		18.221,07	25.208,06
RENDIMIENTOS DE INSTRUMENTOS DE CAPITAL	8	1.119.998,68	1.193.950,11
COMISIONES PERCIBIDAS	26	5.735.606,94	4.070.164,23
COMISIONES SATISFECHAS	27	(114.698,31)	(158.734,09)
RESULTADOS DE OPERACIONES FINANCIERAS (neto):	28	60.384,89	97.643,70
Cartera de negociación		60.386,66	78.784,83
Otros instrumentos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias		-	-
Instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	7	18,23	18.858,87
Otros		-	-
DIFERENCIAS DE CAMBIO (neto)		-	-
OTROS PRODUCTOS DE EXPLOTACIÓN		-	-
OTRAS CARGAS DE EXPLOTACIÓN	29	(179.368,68)	(157.999,92)
MARGEN BRUTO		8.640.144,99	8.870.232,08
GASTOS DE PERSONAL	30	(2.918.498,11)	(2.670.307,05)
GASTOS GENERALES	31	(1.893.331,17)	(2.065.120,72)
AMORTIZACIÓN	10	(213.700,56)	(190.097,32)
DOTACIONES A PROVISIONES (neto)	14	-	-
PÉRDIDAS POR DETERIORO DE ACTIVOS FINANCIEROS (neto):		-	-
Inversiones crediticias		-	-
Otros instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias		-	-
RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN		1.614.614,75	944.707,00
PÉRDIDAS POR DETERIORO DEL RESTO DE ACTIVOS (neto):		-	-
Activos materiales		-	-
Activos intangibles		-	-
Resto		-	-
GANANCIAS (PÉRDIDAS) EN LA BAJA DE ACTIVOS NO CLASIFICADOS COMO NO CORRIENTES EN VENTA		-	-
DIFERENCIA NEGATIVA EN COMBINACIONES DE NEGOCIOS		-	-
GANANCIAS (PÉRDIDAS) DE ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA NO CLASIFICADOS COMO OPERACIONES INTERRUMPIDAS		-	-
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		1.614.614,75	944.707,00
IMPUESTO SOBRE BENEFICIOS	18	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO POR OPERACIONES CONTINUADAS		1.614.614,75	944.707,00
RESULTADO DE OPERACIONES INTERRUMPIDAS (neto)		-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO		1.614.614,75	944.707,00
BENEFICIO POR ACCIÓN			
Básico		0,69	0,41
Diluido		0,69	0,41

(*) Se incluye, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 31 descritas en la Memoria y el Anexo adjuntos forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017.



NORBOLSA, SOCIEDAD DE VALORES, S.A.

ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2017 Y 2016 (*) **A) ESTADOS DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS**

(Euros)

	Nota	Ejercicio 2017	Ejercicio 2016 (*)
RESULTADO DEL EJERCICIO:		1.614.614,75	944.707,00
OTROS INGRESOS/GASTOS RECONOCIDOS		(735.236,09)	(1.349.057,20)
Activos financieros disponibles para la venta		(930.678,60)	(1.707.667,34)
Ganancias/(Pérdidas) por valoración	7 y 8	(930.660,37)	(1.688.808,47)
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	7	(18,23)	(18.858,87)
Otras reclasificaciones	7	-	-
Coberturas de los flujos de efectivo		-	-
Ganancias/(Pérdidas) por valoración		-	-
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias		-	-
Importes transferidos al valor inicial de las partidas cubiertas		-	-
Otras reclasificaciones		-	-
Coberturas de inversiones netas en negocios en el extranjero		-	-
Ganancias/(Pérdidas) por valoración		-	-
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias		-	-
Otras reclasificaciones		-	-
Diferencias de cambio		-	-
Ganancias/(Pérdidas) por valoración		-	-
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias		-	-
Otras reclasificaciones		-	-
Activos no corrientes en venta		-	-
Ganancias/(Pérdidas) por valoración		-	-
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias		-	-
Otras reclasificaciones		-	-
Ganancias/(Pérdidas) actuariales en planes de pensiones		-	-
Resto de Ingresos y gastos reconocidos		-	-
Impuesto sobre beneficios	18	195.442,51	358.610,14
TOTAL INGRESOS Y GASTOS DEL EJERCICIO		879.378,66	(404.350,20)

(*) Se incluye, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 31 descritas en la Memoria y el Anexo adjuntos forman parte integrante del estado de Ingresos y gastos reconocidos correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017.



NORBOLSA, SOCIEDAD DE VALORES, S.A.

ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2017 Y 2016 (*)
B) ESTADOS TOTALES DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO.
 (Euros)

	Capital	Prima de Emisión	Reservas	Resultado del ejercicio	Menos: Dividendos y retribuciones	Total Fondos propios	Ajustes por valoración	Subvenciones donaciones y legados	Total Patrimonio Neto
SALDO AL CIERRE DEL EJERCICIO 2016 (*)	14.187.160,40	2.636.625,84	3.496.005,21	944.707,00	-	21.264.498,45	11.938.984,84	-	33.203.483,29
Ajustes por cambios en criterios contables	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SALDO INICIAL AJUSTADO AL 1 DE ENERO DE 2016 (*)	14.187.160,40	2.636.625,84	3.496.005,21	944.707,00	-	21.264.498,45	11.938.984,84	-	33.203.483,29
Total Ingresos / (gastos) reconocidos	-	-	-	944.707,00	-	944.707,00	(1.349.057,20)	-	(404.350,20)
Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos / remuneraciones a socios	-	-	-	(944.707,00)	-	(944.707,00)	-	-	(944.707,00)
Aumento de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SALDO FINAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016 (*)	14.187.160,40	2.636.625,84	3.496.005,21	944.707,00	-	21.264.498,45	10.589.927,64	-	31.854.426,09
Ajustes por cambios en criterios contables	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SALDO INICIAL AJUSTADO AL 1 DE ENERO DE 2017	14.187.160,40	2.636.625,84	3.496.005,21	944.707,00	-	21.264.498,45	10.589.927,64	-	31.854.426,09
Total Ingresos / (gastos) reconocidos	-	-	-	1.614.614,75	-	1.614.614,75	(735.236,09)	-	879.378,66
Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos / remuneraciones a socios	-	-	-	(944.707,00)	-	(944.707,00)	-	-	(944.707,00)
Aumento de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SALDO FINAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017	14.187.160,40	2.636.625,84	3.496.005,21	1.614.614,75	-	21.934.406,20	9.854.691,55	-	31.789.097,75

(*) Se incluye, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 31 descritas en la Memoria y el Anexo adjuntos forman parte integrante del estado total de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017.



NORBOLSA, SOCIEDAD DE VALORES, S.A.

**ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES
TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2017 Y 2016 (*)**
(Euros)

	Ejercicio 2017	Ejercicio 2016 (*)
1. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (+/-)		
Resultado del ejercicio (+/-)	1.614.614,75	944.707,00
Ajustes para obtener los flujos de efectivo de las actividades de explotación; (+/-)	167.318,67	106.453,62
Amortización (+)	213.700,56	190.097,32
Pérdidas netas por deterioro de valor de los activos (+/-)	-	-
Dotaciones netas a provisiones para riesgos (+/-)	14.000,00	14.000,00
Resultado por venta de activos no financieros (+/-)	-	-
Resultado por venta de participaciones (+/-)	(18,23)	(18.858,87)
Otras partidas (+/-)	(60.366,66)	(78.784,83)
Resultado ajustado (+/-)	1.781.330,42	1.051.160,62
Aumento (Disminución) neta en los activos de explotación (+/-)	3.085.991,80	(2.715.096,71)
Inversiones crediticias (+/-)	3.786.541,20	(3.383.628,96)
Cartera de negociación (+/-)	60.366,66	78.784,83
Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias (+/-)	-	-
Activos financieros disponibles para la venta (+/-)	(693.622,31)	368.104,22
Otros activos de explotación (+/-)	(97.293,75)	221.683,19
Aumento (Disminución) neta en los pasivos de explotación (+/-)	22.717.077,54	12.335.933,66
Pasivos financieros a costo amortizado (+/-)	22.272.154,50	12.525.582,49
Cartera de negociación (+/-)	-	-
Otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias (+/-)	-	-
Otros pasivos de explotación (+/-)	444.923,04	(189.648,83)
Cobros/pagos por impuesto sobre beneficios (+/-)	-	-
Total Flujos de Efectivo Netos de las Actividades de Explotación	(1) 27.834.989,76	10.672.037,56
2. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Pagos (-)	(96.063,22)	(106.586,22)
Cartera de inversión a vencimiento (-)	-	-
Participaciones (-)	-	-
Activos materiales (-)	(96.063,22)	(106.586,22)
Activos intangibles (-)	-	-
Otras unidades de negocio (-)	-	-
Activos no corrientes y pasivos asociados en venta (-)	-	-
Otros pagos relacionados con actividades de inversión (-)	-	-
Cobros (+)	-	-
Cartera de inversión a vencimiento	-	-
Participaciones	-	-
Activos materiales	-	-
Activos intangibles	-	-
Otras unidades de negocio	-	-
Activos no corrientes y pasivos asociados en venta	-	-
Otros cobros relacionados con actividades de inversión	-	-
Total Flujos de Efectivo Netos de las Actividades de Inversión	(2) (96.063,22)	(106.586,22)
3. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (+/-)		
Pagos (-)	-	-
Amortización instrumentos de patrimonio (+)	-	-
Adquisición instrumentos de capital propio (-)	-	-
Devolución y amortización obligaciones y otros valores negociables (-)	-	-
Devolución y amortización de pasivos subordinados, préstamos, préstamos y otras financiación recibidas (-)	-	-
Cobros (+)	-	-
Emisión instrumentos de patrimonio (+)	-	-
Emisión y enajenación de instrumentos de capital propio (+)	-	-
Emisión obligaciones y otros valores negociables (+)	-	-
Emisión de pasivos subordinados, préstamos y otras financiación (+)	-	-
Dividendos pagados y remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-)	(944.707,00)	(1.427.304,28)
Total Flujos de Efectivo Neto de las Actividades de Financiación	(3) (944.707,00)	(1.427.304,28)
4. EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO (+/-)	(4) -	-
5. AUMENTO/ DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO (+/-) (1+2+3+4)	26.814.229,54	9.138.147,06
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del ejercicio (+/-)	36.190.788,79	27.052.621,73
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del ejercicio (+/-)	62.704.998,33	36.190.768,79

(*) Se incluye, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 31 descritas en la Memoria y el Anexo adjuntos forman parte integrante del estado de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017.



Norbolsa, Sociedad de Valores, S.A.

Memoria correspondiente al ejercicio anual
terminado el 31 de diciembre de 2017

1. Reseña histórica de la Sociedad, bases de presentación de las cuentas anuales y otra información

a) Reseña histórica

Norbolsa, Sociedad de Valores, S.A. (en adelante, la Sociedad) se constituyó en Bilbao el 13 de julio de 1989. Su actividad está sujeta a lo establecido en el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, en el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y demás entidades que prestan servicios de inversión y sus sucesivas modificaciones, así como en la normativa emanada de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, la C.N.M.V.).

Norbolsa fue inscrita con el número 40 en el Registro de Sociedades de Valores de la C.N.M.V. el día 19 de julio de 1989 y es socio de la sociedad "Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A." (véase Nota 8) y miembro de la Bolsa de Bilbao. Desde el 14 de diciembre de 1992 es entidad adherida del "Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A.", que tras su fusión con "Central de Anotaciones del Mercado de Deuda Pública, S.A." el 1 de abril de 2003, constituyeron "Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.", cuyo nombre comercial es "Iberclear". Con fecha 27 de abril de 2016 ha entrado en vigor la Reforma del Sistema de Liquidación de Valores, que aún en Iberclear la liquidación y registro de valores de renta variable del mercado español, a la vez que crea la figura de la Entidad de Contrapartida Central (en adelante, "ECC"). La Sociedad es Miembro Compensador Individual en la ECC y Entidad Participante en Iberclear.

Con fecha 3 de febrero de 2003, la Junta General de Accionistas acordó el cambio de denominación de Norbolsa, Sociedad de Valores y Bolsa, S.A. por la actual. Con fecha 5 de febrero de 2003 fue enviada la solicitud del cambio a la C.N.M.V. Con fechas 5 de junio y 31 de julio de 2003, el cambio fue inscrito en el Registro Mercantil y en el Registro de la C.N.M.V., respectivamente.

Con fecha 5 de octubre de 2011 se realizó la escritura pública del cambio del domicilio social pasando de Calle Navarra 5, 2º, 48001 de Bilbao a Torre Iberdrola, Plaza Euskadi nº5 - planta 26, 48009 de Bilbao.



La Junta General de Accionistas de la Sociedad acordó el 12 de mayo de 2008 la modificación de su objeto social, para adaptarse a lo establecido en la modificación de la Ley del Mercado de Valores, Ley 47/2007, de 19 de diciembre. Con fecha 12 de junio de 2008 se elevó el acuerdo a escritura pública notarial y se procedió a su inscripción en el Registro Mercantil y su comunicación a la C.N.M.V. Tras dicha modificación, el objeto social de la Sociedad es la realización de las actividades que la Ley del Mercado de Valores y la normativa legal que la desarrolla configuran como propias de las Empresas de Servicios de Inversión, entre las que cabe destacar las siguientes:

I. Servicios de Inversión:

- a) La recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más Instrumentos financieros.
- b) La ejecución de dichas órdenes por cuenta de clientes.
- c) La negociación por cuenta propia.
- d) La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los clientes.
- e) La colocación de Instrumentos financieros.
- f) El aseguramiento de una emisión o de una colocación de Instrumentos financieros.
- g) El asesoramiento en materia de inversión.

II. Servicios auxiliares:

- a) La custodia y administración por cuenta de clientes de los Instrumentos previstos en el artículo 2 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.
- b) El asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas.
- c) Los servicios relacionados con las operaciones de aseguramiento de emisiones o colocación de Instrumentos financieros.
- d) La elaboración de informes de inversiones y análisis financieros y otras formas de recomendación general relativa a las operaciones sobre Instrumentos financieros.
- e) Los servicios de inversión, así como los servicios auxiliares que se refieran al subyacente no financiero de los Instrumentos financieros derivados contemplados en el artículo 2.1, 2.2, 2.6 y 2.7 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.



III. Instrumentos:

Los servicios de inversión y, en su caso, los servicios auxiliares se prestarán sobre los siguientes instrumentos:

- a) Los valores negociables emitidos por personas o entidades, públicas o privadas, y agrupados en emisiones:
- Las acciones de sociedades y valores negociables equivalentes a las acciones, por su conversión o por el ejercicio de los derechos que confiere.
 - Las cuotas participativas de las Cajas de Ahorros y las cuotas participativas en la Asociación de Cecabank.
 - Los bonos, obligaciones y otros valores análogos, representativos de parte de un empréstito, incluidos los convertibles o canjeables.
 - Las cédulas, bonos y participaciones hipotecarias.
 - Los bonos de titulización.
 - Las participaciones y acciones de instituciones de inversión colectiva.
 - Los instrumentos del mercado monetario, tales como letras del tesoro, certificados de depósitos y pagarés, salvo que sean librados singularmente, excluyéndose los instrumentos de pago que deriven de operaciones comerciales antecedentes que no impliquen captación de fondos reembolsables.
 - Las participaciones preferentes.
 - Las cédulas territoriales.
 - Los "warrants" y demás valores negociables derivados que confieran el derecho a adquirir o vender cualquier otro valor negociable, o que den derecho a una liquidación en efectivo determinada por referencia, entre otros valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas, riesgo de crédito y otros índices o medidas.
 - Los demás a los que las disposiciones legales o reglamentarias atribuyan la condición de valor negociable.
- b) Contratos de opciones, futuros, permutas, acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de instrumentos financieros derivados relacionados con valores, divisas, tipos de interés o rendimientos, u otros instrumentos financieros derivados, índices financieros o medidas financieras que puedan liquidarse en especie o en efectivo.
- c) Contratos de opciones, futuros, permutas, acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de instrumentos financieros derivados relacionados con materias primas que deban liquidarse en efectivo o que puedan liquidarse en efectivo a petición de una de las partes (por motivos distintos al incumplimiento o a otro suceso que lleve a la rescisión del contrato).
- d) Contratos de opciones, futuros, permutas y otros contratos de instrumentos financieros derivados relacionados con materias primas que puedan liquidarse en especie, siempre que se negocien en un mercado regulado o sistema multilateral de negociación.



- e) Contratos de opciones, futuros, permutas, acuerdos de tipos de Interés a plazo y otros contratos de instrumentos financieros derivados relacionados con materias primas que puedan ser liquidados mediante entrega física no mencionados en el apartado anterior y no destinados a fines comerciales, que presentan las características de otros instrumentos financieros derivados, teniendo en cuenta, entre otras cosas, si se liquidan a través de cámaras de compensación reconocidas o son objeto de ajustes regulares de los márgenes de garantía.
- f) Contratos financieros por diferencias.

La Sociedad desarrolla toda su actividad desde sus oficinas en Bilbao, teniendo, sin embargo, acuerdos de colaboración con sociedades radicadas en distintas localizaciones geográficas. Los Ingresos obtenidos por corretajes y liquidaciones en los mercados estatales suponen el 74% y el 73% del total de los Ingresos de Intermediación de la Sociedad en los ejercicios 2017 y 2016, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2017 la Sociedad está integrada en el Grupo Kutxabank, cuya sociedad dominante es Kutxabank S.A. (véase Nota 15), siendo esta sociedad la que formula estados financieros consolidados. Las cuentas anuales consolidadas del Grupo Kutxabank del ejercicio 2016 fueron formuladas por sus Administradores en la reunión de su Consejo de Administración celebrada el 23 de febrero de 2017, aprobadas por la Junta General de Accionistas con fecha 24 de febrero de 2017 y depositadas en el Registro Mercantil de Vizcaya. Asimismo, Bilbao Bizkaia Kutxa Fundación Bancaria, con domicilio social en Gran Vía 19-21 de Bilbao, tiene la facultad de ejercer el control sobre Kutxabank. Por lo tanto, Kutxabank y sus Sociedades Dependientes forman parte del Grupo Bilbao Bizkaia Kutxa Fundación Bancaria. Las cuentas anuales consolidadas del Grupo Bilbao Bizkaia Kutxa Fundación Bancaria correspondientes al ejercicio 2016 fueron aprobadas por el Patronato con fecha 22 de junio de 2017 y depositadas en el Registro Mercantil de Vizcaya.

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, la Sociedad no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas, por no ser sociedad dominante de un grupo de sociedades.

b) Bases de presentación de las cuentas anuales

b.1) Marco Normativo

Las cuentas anuales de la Sociedad, que se han preparado a partir de sus registros contables, han sido formuladas de acuerdo con el marco normativo de información financiera aplicable a la Sociedad, que es el establecido en:

- a) El Código de Comercio y la restante legislación mercantil.
- b) La Circular 7/2008, de 26 de noviembre, de la C.N.M.V. y otras normas de obligado cumplimiento aprobadas por la C.N.M.V. y, en lo no previsto en éstas, el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, la Circular 4/2004, de 22 de diciembre, del Banco de España y las Normas Internacionales de Información Financiera adoptadas como Reglamentos de la Comisión Europea en vigor, siempre que no sean contrarias a las normas anteriores.



c) Las normas de obligado cumplimiento aprobadas por el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas en desarrollo del Plan General de Contabilidad y sus normas complementarias.

d) El resto de la normativa contable española que resulte de aplicación.

b.2) Imagen fiel

Las cuentas anuales adjuntas han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se formulan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, los principios y criterios contables en él contenidos, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2017 y de los resultados de sus operaciones y de los flujos de efectivo que se han generado durante el ejercicio anual terminado en esa fecha.

Las cuentas anuales, que han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad en su reunión celebrada el 13 de marzo de 2018, se someterán a aprobación por la Junta General de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin modificación alguna.

Por su parte, las cuentas anuales del ejercicio 2016 fueron formuladas por sus Administradores en la reunión de su Consejo de Administración celebrada el día 21 de marzo de 2017 y aprobadas por la Junta General de Accionistas celebrada también en dicha fecha.

b.3) Principios contables no obligatorios aplicados

No se han aplicado principios contables no obligatorios. Adicionalmente, los Administradores han formulado estas cuentas anuales teniendo en consideración la totalidad de los principios y normas contables de aplicación obligatoria que tienen un efecto significativo en dichas cuentas anuales. No existe ningún principio contable que, siendo obligatorio, haya dejado de aplicarse.

b.4) Aspectos críticos de la valoración y estimación de la Incertidumbre

Los resultados y la determinación del patrimonio son sensibles a los principios y políticas contables, criterios de valoración y estimaciones seguidos por los Administradores de la Sociedad para la elaboración de las cuentas anuales. Los principales principios y políticas contables y criterios de valoración se indican en la Nota 2.

En la elaboración de las cuentas anuales adjuntas se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por los Administradores de la Sociedad para valorar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren a:

- El valor razonable de determinados instrumentos financieros (véanse Notas 2.b y 2.e).
- La vida útil de los activos materiales (véase Nota 2.g).



- El cálculo de las provisiones (véase Nota 2.k).

A pesar de que estas estimaciones se han realizado en función de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2017, pudiera ser que acontecimientos que, en su caso, tengan lugar en el futuro obliguen a modificar dichas estimaciones (al alza o a la baja) en próximos ejercicios, lo que se haría conforme a lo establecido en la Circular 7/2008, de 26 de noviembre, de la C.N.M.V., de forma prospectiva.

c) Comparación de la información

La información contenida en esta memoria relativa al ejercicio 2016 se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos, junto con la información correspondiente al ejercicio 2017 y, por consiguiente, no constituye las cuentas anuales del ejercicio 2016.

d) Agrupación de partidas

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

e) Corrección de errores

En la elaboración de esas cuentas anuales no se ha detectado ningún error significativo que haya supuesto la reexpresión de los importes incluidos en las cuentas anuales del ejercicio 2016.

f) Cambios en criterios contables

Durante el ejercicio 2017 no se han producido cambios de criterios contables respecto a los criterios aplicados en el ejercicio 2016.

g) Impacto medioambiental y derechos de emisión de gases de efecto invernadero

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

h) Fondo de Garantía de Inversiones

La Sociedad está integrada en el Fondo de Garantía de Inversiones. Los gastos incurridos por las contribuciones realizadas al Fondo de Garantía de Inversiones durante los ejercicios 2017 y 2016 han ascendido a 81.525,00 y 61.972,80 euros, respectivamente, que figuran registrados en el capítulo "Otras cargas de explotación" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta (Nota 29).



l) Recursos propios mínimos y coeficiente de liquidez

La Directiva 2013/36, de 26 de junio de 2013, del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y el Reglamento 575/2013, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, regulan el acceso a la actividad, el marco de supervisión y las disposiciones prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, así como los recursos propios mínimos que han de mantener dichas entidades, la forma en la que se determinan dichos recursos propios, y los procesos e información sobre la autoevaluación de capital que deben realizar las entidades. En este sentido, con fecha 29 de junio de 2014 entró en vigor la Circular 2/2014, de 23 de junio, de la C.N.M.V., sobre el ejercicio de diversas opciones regulatorias en materia de solvencia para las empresas de servicios de inversión y sus grupos consolidables, que regula las opciones que el Reglamento 575/2013 atribuye a las autoridades competentes nacionales, aplicables a los grupos consolidables de empresas de servicios de inversión y a las empresas de servicios de inversión españolas integradas o no en un grupo consolidable, relativas a aquellas materias que se consideran necesarias para la aplicación del citado Reglamento 575/2013 desde el 1 de enero de 2014 (véase Nota 21).

Asimismo, las Sociedades de Valores deben mantener un coeficiente de liquidez, materializado en activos de bajo riesgo y elevada liquidez, equivalente al 10% del total de sus pasivos computables. Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, la Sociedad cumplía dicho coeficiente.

j) Hechos posteriores

Con posterioridad al cierre del ejercicio 2017 y hasta la formulación de estas cuentas anuales no se ha producido ningún hecho significativo no descrito en las restantes notas de esta memoria.

2. Normas de registro y valoración

En la elaboración de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes a los ejercicios 2017 y 2016 se han aplicado los siguientes principios y políticas contables y criterios de valoración, de acuerdo con lo establecido en la Circular 7/2008, de 26 de noviembre, de la C.N.M.V.:

a) Definiciones y clasificación de los Instrumentos financieros

i. Definiciones

Un "Instrumento financiero" es un contrato que da lugar a un activo financiero en una entidad y, simultáneamente, a un pasivo financiero o instrumento de capital en otra entidad.

Un "Instrumento de capital (o de patrimonio neto)" es un negocio jurídico que evidencia una participación residual en los activos de la entidad que lo emite una vez deducidos todos sus pasivos.



Un "Derivado financiero" es un Instrumento financiero cuyo valor cambia como respuesta a los cambios en una variable observable de mercado (tal como un tipo de interés, de cambio, el precio de un instrumento financiero o un índice de mercado), cuya inversión inicial es muy pequeña en relación a otros Instrumentos financieros con respuesta similar a los cambios en las condiciones de mercado y que se liquida, generalmente, en una fecha futura.

Durante los ejercicios 2017 y 2016 la Sociedad no ha mantenido Instrumentos financieros híbridos ni Instrumentos financieros compuestos.

ii. Clasificación de los activos financieros a efectos de valoración

Los activos financieros se presentan en el balance agrupados, en primer lugar, dentro de las diferentes categorías en las que se clasifican a efectos de su gestión y valoración, salvo que se deban presentar, en su caso, como "Activos no corrientes en venta", o correspondan a "Tesorería", "Derivados de cobertura" o "Participaciones", que se muestran de forma independiente.

Por tanto, los activos financieros mantenidos por la Sociedad durante los ejercicios 2017 y 2016 se incluyen a efectos de su valoración en alguna de las siguientes carteras:

- Activos financieros disponibles para la venta: en esta categoría se incluyen los valores representativos de deuda no calificados como "Inversión a vencimiento", "Inversión crediticia", "Cartera de negociación" u "Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", y los Instrumentos de capital emitidos por entidades distintas de las dependientes, asociadas o multigrupo, siempre que no se hayan considerado como "Cartera de negociación".
- Cartera de negociación: que incluye los activos financieros que se han adquirido con el objeto de realizarlos a corto plazo, son parte de una cartera de Instrumentos financieros identificados y gestionados conjuntamente para la que se han realizado actuaciones recientes para la obtención de ganancias a corto plazo. Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 no existen saldos registrados en este epígrafe.
- Inversiones crediticias: incluye los activos financieros no derivados que no negociándose en un mercado activo ni siendo obligado valorarlos por su valor razonable, sus flujos de efectivo son de importe determinado o determinable y en los que se recuperará todo el desembolso realizado por la Sociedad, excluidas las razones imputables a la solvencia del deudor. Por tanto, recoge los valores no cotizados representativos de deuda, la financiación prestada a terceros con origen en las actividades típicas realizadas por la Sociedad y las deudas contraídas con ella por los usuarios de los servicios que presta.

iii. Clasificación de los activos financieros a efectos de presentación

Los activos financieros se desglosan en función de su instrumentación en los siguientes epígrafes del balance:



- **Tesorería:** saldos en efectivo y saldos deudores con disponibilidad inmediata en el Banco de España y otros bancos centrales.
- **Valores Representativos de Deuda:** obligaciones y demás valores que supongan una deuda para su emisor, que devengan una remuneración consistente en un interés, implícito o explícito, establecido contractualmente, e instrumentados en títulos o en anotaciones en cuenta, cualquiera que sea el sujeto emisor.
- **Otros Instrumentos de Capital:** instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas o participación en fondos y sociedades de inversión colectiva, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor, salvo que se trate de participaciones en entidades dependientes, multigrupo y asociadas.
- **Crédito a Intermediarios financieros:** créditos de cualquier naturaleza a nombre de intermediarios financieros, salvo los instrumentados por algún procedimiento que los haga negociables.
- **Crédito a particulares:** saldos deudores de todos los créditos o préstamos concedidos por la Sociedad, salvo los instrumentados como valores negociables, así como los concedidos a entidades de crédito.

iv. Clasificación de los pasivos financieros a efectos de valoración

Los pasivos financieros se presentan en el balance agrupados, en primer lugar, dentro de las diferentes categorías en las que se clasifican a efectos de su gestión y valoración, salvo que se deban presentar, en su caso, como "Pasivos asociados con Activos no corrientes en venta", o correspondan a "Derivados de cobertura", que se muestran de forma independiente.

Por lo tanto, los pasivos financieros mantenidos por la Sociedad durante los ejercicios 2017 y 2016 se incluyen a efectos de su valoración en la cartera de "Pasivos financieros a coste amortizado": pasivos financieros que no tienen cabida en los restantes capítulos del balance y que responden a actividades de financiación, cualquiera que sea su forma de instrumentación y su plazo de vencimiento.

v. Clasificación de los pasivos financieros a efectos de presentación

Los pasivos financieros se incluyen, en función de su instrumentación, en las siguientes partidas:

- **Deudas con Intermediarios Financieros:** saldos acreedores por obligaciones pendientes de pago a intermediarios financieros, tales como préstamos y créditos recibidos, cesiones temporales de activos, provisiones de fondos para ejecutar compra de valores, depósitos en efectivo recibidos en garantía de operaciones, saldos a pagar a las cámaras y entidades compensación y liquidación, saldos transitorios por operaciones con valores por cuenta de los clientes, desembolsos pendientes por la suscripción de valores y otros débitos similares, excepto los instrumentados en valores negociables.



- Deudas con particulares: recoge los saldos acreedores por obligaciones pendientes de pago a particulares, tales como los préstamos y créditos recibidos, cesiones temporales de activos, provisiones para ejecutar órdenes de compra de valores, depósitos en efectivo recibidos en garantía de operaciones, desembolsos pendientes por la suscripción de valores y otros débitos similares, excepto los instrumentados en valores negociables.

b) Valoración y registro de resultados de los activos y pasivos financieros

Los activos y pasivos financieros se registran inicialmente por su valor razonable que, salvo evidencia en contra, será el precio de la transacción. Dicho importe se ajustará por los costes de transacción que sean directamente atribuibles a la adquisición del activo financiero o a la emisión del pasivo financiero, excepto para los instrumentos financieros que se incluyan en la categoría de valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias. Posteriormente, y con ocasión de cada cierre contable, se procede a valorarlos de acuerdo con los siguientes criterios:

i. Valoración de los activos financieros

Los activos financieros (excepto las inversiones crediticias, las inversiones a vencimiento, los instrumentos de capital cuyo valor razonable no pueda determinarse de forma suficientemente objetiva y los derivados financieros que tengan como activo subyacente a estos instrumentos de capital y se liquiden mediante entrega de los mismos) se valoran a su "valor razonable", sin deducir ningún coste de transacción en que pueda incurrirse en su venta o cualquier otra forma de disposición.

Se entiende por "valor razonable" de un instrumento financiero, en una fecha dada, el importe por el que podría ser comprado o vendido en esa fecha entre dos partes interesadas, en condiciones de independencia mutua y debidamente informadas en la materia. El valor razonable se determinará sin deducir los costes de transacción en los que pudiera incurrirse en la enajenación. La referencia más objetiva y habitual del valor razonable de un instrumento financiero es el precio que se pagaría por él en un mercado organizado, transparente y profundo ("precio de cotización" o "precio de mercado").

Cuando no existe precio de mercado para un determinado instrumento financiero para estimar su valor razonable, se recurre al establecido en transacciones recientes de instrumentos análogos y, en su defecto, a modelos de valoración suficientemente contrastados por la comunidad financiera internacional, teniéndose en consideración las peculiaridades específicas del instrumento a valorar y, muy especialmente, los distintos tipos de riesgos que el instrumento lleva asociados. No obstante lo anterior, las propias limitaciones de los modelos de valoración desarrollados y las posibles inexactitudes en las asunciones exigidas por estos modelos, pueden dar lugar a que el valor razonable así estimado de un instrumento financiero no coincida exactamente con el precio al que el instrumento podría ser comprado o vendido en la fecha de su valoración.



Las "Inversiones crediticias" se valoran a su "coste amortizado", utilizándose en su determinación el método del "tipo de interés efectivo". Por "coste amortizado" se entiende el coste de adquisición de un activo o pasivo financiero corregido (en más o en menos, según sea el caso) por los reembolsos de principal y la parte imputada sistemáticamente a las cuentas de pérdidas y ganancias de la diferencia entre el coste inicial y el correspondiente valor de reembolso al vencimiento. En el caso de los activos financieros, el coste amortizado incluye, además, las correcciones a su valor motivadas por el deterioro que hayan experimentado.

El "tipo de interés efectivo" es el tipo de actualización que iguala exactamente el valor inicial de un instrumento financiero a la totalidad de sus flujos de efectivo estimados por todos los conceptos a lo largo de su vida remanente. Para los instrumentos financieros a tipo de interés fijo, el tipo de interés efectivo coincide con el tipo de interés contractual establecido en el momento de su adquisición más, en su caso, las comisiones que, por su naturaleza, sean asimilables a un tipo de interés. En los instrumentos financieros a tipos de interés variable, el tipo de interés efectivo coincide, en su caso, con la tasa de rendimiento vigente por todos los conceptos hasta la primera revisión del tipo de interés de referencia que vaya a tener lugar.

Las participaciones en el capital de otras entidades cuyo valor razonable no pueda determinarse de forma suficientemente objetiva y los derivados financieros que, en su caso, tengan como activo subyacente estos instrumentos y se liquiden mediante entrega de los mismos, se mantienen a su coste de adquisición corregido, en su caso, por las pérdidas por deterioro que hayan experimentado.

Los importes por los que figuran registrados los activos financieros representan, en todos los aspectos significativos, el máximo nivel de exposición al riesgo de crédito de la Sociedad en cada fecha de presentación de los estados financieros.

ii. Valoración de los pasivos financieros

Los pasivos financieros se valoran generalmente a su coste amortizado, tal y como éste ha sido definido anteriormente, excepto los incluidos, en su caso, en los capítulos "Cartera de negociación", "Otros pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias" y "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en patrimonio neto" que se valoran a su valor razonable.

iii. Técnicas de valoración

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

No obstante, la Sociedad mantiene títulos de renta variable que no se negocian en un mercado activo, que debido a que su valor razonable no puede ser estimado de forma fiable, se valoran al coste.



IV. Registro de resultados

Como norma general, las variaciones en el valor razonable de los activos y pasivos financieros se registran con contrapartida en la cuenta de pérdidas y ganancias; diferenciándose entre las que tienen su origen en el devengo de intereses o dividendos (que se registran en los capítulos "Intereses y rendimientos asimilados", "Intereses y cargas asimiladas" y "Rendimientos de instrumentos de capital", según proceda); las originadas por el deterioro en la calidad crediticia de los activos que se registran en el capítulo "Pérdidas por deterioro de activos financieros" y las que correspondan a otras causas, que se registran, por su importe neto, en el capítulo "Resultados de operaciones financieras" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

Los ajustes por cambios en el valor razonable con origen en "Activos financieros disponibles para la venta" se registran transitoriamente en el patrimonio neto como "Ajustes por valoración"; salvo que procedan de diferencias de cambio con origen en activos financieros monetarios en cuyo caso se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias. Las partidas cargadas o abonadas en el epígrafe "Ajustes por valoración" permanecen formando parte del patrimonio neto de la Sociedad hasta que se produce la baja en el balance del activo en el que tienen su origen; en cuyo momento se cancelan contra la cuenta de pérdidas y ganancias.

c) Baja del balance de los activos y pasivos financieros

Los activos financieros sólo se dan de baja del balance cuando se han extinguido los flujos de efectivo que generan o cuando se han transferido sustancialmente a terceros los riesgos y beneficios que llevan implícitos. Similarmente, los pasivos financieros sólo se dan de baja del balance cuando se han extinguido las obligaciones que generan o cuando se adquieren (bien sea con la intención de cancelarlos, bien con la intención de recolocarlos de nuevo).

Sin perjuicio de lo descrito en la Nota 2.f para las cesiones temporales de activos, durante los ejercicios 2017 y 2016 la Sociedad no ha realizado transferencias de instrumentos financieros que no hayan supuesto la baja de los mismos del balance.

d) Compensaciones de saldos

Se compensan entre sí, y consecuentemente se presentan en el balance por su importe neto, los saldos deudores y acreedores con origen en transacciones que, contractualmente o por imperativo de una norma legal, contemplan la posibilidad de compensación y se tiene la intención de liquidarlos por su importe neto o de realizar el activo y proceder al pago del pasivo de forma simultánea y en los que una de las partes contratantes sea una entidad financiera.

Adicionalmente, se compensarán los saldos de las operaciones pendientes de liquidar con un mismo sistema o cámara de compensación y liquidación de una bolsa o un mercado activo, siempre que concurran en el mismo momento y estén nominados en idéntica moneda.



e) Deterioro del valor de los activos financieros

i. Definición

Un activo financiero se considera deteriorado (y, consecuentemente, se corrige su valor en libros para reflejar el efecto de su deterioro) cuando existe una evidencia objetiva de que se han producido eventos que dan lugar a:

- En el caso de instrumentos de deuda (créditos y valores representativos de deuda), un impacto negativo en los flujos de efectivo futuros que se estimaron en el momento de formalizarse la transacción.
- En el caso de instrumentos de capital, que no pueda recuperarse íntegramente su valor en libros.

Como criterio general, la corrección del valor en libros de los instrumentos financieros por causa de su deterioro se efectúa con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias del período en el que tal deterioro se manifiesta y las recuperaciones de las pérdidas por deterioro previamente registradas, en caso de producirse, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias del período en el que el deterioro deja de existir o se reduce.

ii. Instrumentos de deuda valorados a su coste amortizado

El importe de las pérdidas por deterioro experimentadas por estos instrumentos coincide con la diferencia negativa entre sus respectivos valores en libros y los valores actuales de sus flujos de efectivo futuros previstos y se presentan minorando los saldos de los activos que corrigen.

El proceso de evaluación de las posibles pérdidas por deterioro de estos activos se lleva a cabo individualmente para todos los instrumentos financieros valorados a su coste amortizado.

El reconocimiento en la cuenta de pérdidas y ganancias del devengo de intereses se interrumpirá para todos los instrumentos de deuda calificados individualmente como deteriorados por tener importes vencidos con una antigüedad superior a 3 meses.

iii. Instrumentos financieros disponibles para la venta

Cuando existe una evidencia objetiva de que las diferencias negativas surgidas en la valoración de estos activos tienen su origen en un deterioro de los mismos, dejan de presentarse en el capítulo de patrimonio "Ajustes por valoración" y se registran por todo el importe acumulado hasta entonces en la cuenta de pérdidas y ganancias. En este sentido, existe la presunción de que surge deterioro de carácter permanente si se ha producido una caída de más del 40% del valor de cotización del activo o si se ha producido un descenso del mismo de forma prolongada durante un período de año y medio sin que se recupere el valor. De recuperarse posteriormente la totalidad o parte de las pérdidas por deterioro, su importe se reconocerá en la cuenta de pérdidas y ganancias del período en el que se produce la recuperación (en "Ajustes por valoración" del balance, en el caso de instrumentos de capital).



La pérdida por deterioro equivale a la diferencia positiva entre su coste de adquisición (neto de cualquier amortización de principal, en el caso de instrumentos de deuda) y su valor razonable; una vez deducida cualquier pérdida por deterioro previamente reconocida en la cuenta de pérdidas y ganancias.

iv. Instrumentos de capital valorados al coste

Las pérdidas por deterioro equivalen a la diferencia positiva entre su valor en libros y el importe recuperable, entendido éste como el mayor importe entre su valor razonable menos los costes de venta, y el valor actual de los flujos de caja futuros esperados. Salvo mejor evidencia del importe recuperable, se tomaría en consideración el patrimonio neto de la entidad participada (consolidado, en su caso) corregido por las plusvalías tácitas existentes en la fecha de valoración.

Las pérdidas por deterioro se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias del período en el que se manifiestan, minorando directamente el coste del instrumento. Estas pérdidas sólo pueden recuperarse posteriormente en el caso de venta de los activos.

f) Adquisición y cesión temporal de activos

Las compras (ventas) de instrumentos financieros con el compromiso de su retrocesión no opcional a un precio determinado (también denominados "repos") se registran en el balance como una financiación concedida (recibida) en función de la naturaleza del correspondiente deudor (acreedor) en los epígrafes "Crédito a intermediarios financieros" o "Crédito a particulares" ("Deudas con intermediarios financieros" o "Deudas con particulares").

La diferencia entre los precios de compra y venta se registra como intereses financieros durante la vida del contrato.

g) Activos materiales

Incluye el importe del mobiliario, instalaciones, equipos informáticos y de comunicación y otras instalaciones propiedad de la Sociedad; todos ellos, dado su destino, como "Inmovilizado material de uso propio".

Dicho inmovilizado (que incluye, básicamente, los activos materiales a los que se prevé darles un uso continuado y propio) se presenta a su coste de adquisición, menos su correspondiente amortización acumulada y, si procede, las pérdidas estimadas que resultan de comparar el valor neto de cada partida con su correspondiente importe recuperable.

La amortización se calcula, aplicando el método lineal, sobre el coste de adquisición de los activos menos su valor residual.



Las dotaciones anuales en concepto de amortización de los activos materiales se realizan con contrapartida en el capítulo "Amortización" de la cuenta de pérdidas y ganancias y, básicamente, equivalen a los porcentajes de amortización siguientes (determinados en función de los años de la vida útil estimada, como promedio, de los diferentes elementos):

	Porcentaje Anual
Equipos Informáticos	20 - 33%
Mobiliario, Instalaciones y otros	10%

Con ocasión de cada cierre contable, se analiza si existen indicios de que el valor neto de los elementos de su activo material exceda de su correspondiente importe recuperable; en cuyo caso, se reduce el valor en libros del activo de que se trate hasta su importe recuperable y se ajustarán los cargos futuros en concepto de amortización en proporción a su valor en libros ajustado y a su nueva vida útil remanente, en el caso de ser necesaria una reestimación de la misma.

De forma similar, cuando existen indicios de que se ha recuperado el valor de un activo material, la Sociedad registra la reversión de la pérdida por deterioro contabilizada en periodos anteriores y ajusta, en consecuencia, los cargos futuros en concepto de amortización. En ningún caso, la reversión de la pérdida por deterioro de un activo puede suponer el incremento de su valor en libros por encima de aquél que tendría si no se hubieran reconocido pérdidas por deterioro en ejercicios anteriores.

La Sociedad reconoce contablemente cualquier pérdida que haya podido producirse en el valor registrado de activos materiales con origen en su deterioro, utilizando el epígrafe "Pérdidas por deterioro del resto de activo - Activos materiales" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Asimismo, al menos al final del ejercicio se procede a revisar la vida útil estimada, el valor residual y método de amortización de los elementos del inmovilizado material de uso propio, de cara a detectar cambios significativos en los mismos que, de producirse, se ajustarán mediante la correspondiente corrección del cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias de ejercicios futuros de la dotación a su amortización en virtud de las nuevas vidas útiles.

Los gastos de conservación y mantenimiento de los activos materiales de uso propio se cargan a los resultados del ejercicio en que se incurren.

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 no había pérdidas registradas por deterioro de activos.

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 no había activos adquiridos ni cedidos en régimen de arrendamiento financiero ni activos clasificados como inversiones inmobiliarias.



h) Contabilización de las operaciones de arrendamiento

Todos los arrendamientos de la Sociedad son de carácter operativo, en los que actúa como arrendatario. En estas operaciones, la propiedad del bien arrendado y sustancialmente todos los riesgos y ventajas que recaen sobre el bien, permanecen en el arrendador.

Los gastos del arrendamiento se cargan linealmente a la cuenta de pérdidas y ganancias, en el capítulo "Gastos generales".

i) Activos y pasivos fiscales

Los capítulos "Activos fiscales" y "Pasivos fiscales" del balance incluyen el importe de todos los activos y pasivos de naturaleza fiscal como consecuencia del Impuesto de Sociedades; diferenciándose, en su caso, entre: "Corrientes" (importes a recuperar o a pagar por impuestos en los próximos doce meses) y "Diferidos" (importes de los impuestos a recuperar o a pagar en ejercicios futuros, incluidos los derivados de bases imponibles negativas o de créditos por deducciones o bonificaciones fiscales pendientes de compensar).

j) Resto de activos y pasivos

El capítulo "Resto de activos" recoge el importe de los activos no registrados en otras partidas, entre los que figuran las fianzas constituidas por la sociedad en garantía de arrendamientos, anticipos y créditos al personal y otros activos.

El capítulo "Resto de pasivos" recoge el importe de las obligaciones a pagar con naturaleza de pasivos financieros no incluidos en otras categorías, entre las que se incluyen los saldos con la Administración Pública en concepto de I.V.A., Seguridad Social y retenciones.

Ambos capítulos incluyen los saldos de todas las cuentas de periodificación, excepto las correspondientes a intereses devengados que se recogen en los epígrafes en los que estén recogidos los instrumentos financieros que los generan.

k) Provisiones y pasivos contingentes

Las provisiones son obligaciones actuales, surgidas como consecuencia de sucesos pasados, que están claramente especificadas en cuanto a su naturaleza a la fecha a la que se refieren los estados financieros, pero resultan indeterminadas en cuanto a su importe o momento de cancelación, a cuyo vencimiento, y para cancelarlas, se espera desprenderse de recursos que incorporen beneficios económicos.

Los pasivos contingentes son obligaciones posibles surgidas como consecuencia de sucesos pasados, cuya existencia está condicionada a que ocurra, o no, uno o más eventos futuros independientes de la voluntad de la Sociedad. Incluye las obligaciones actuales cuya cancelación no es probable que origine una disminución de recursos que incorporen beneficios económicos o cuyo importe no pueda ser cuantificado con la suficiente fiabilidad.



Las cuentas anuales recogen aquellas provisiones significativas con respecto a las que se estima que la probabilidad de que se tenga que atender la obligación es mayor que de lo contrario. Los pasivos contingentes no se reconocen en las cuentas anuales, sino que, en caso de existir, se informa sobre ellos en la memoria.

Las provisiones (que se cuantifican teniendo en consideración la mejor información disponible sobre las consecuencias del suceso en el que traen su causa y son reestimadas con ocasión de cada cierre contable) se utilizan para afrontar las obligaciones específicas para las que fueron originalmente reconocidas; procediéndose a su reversión, total o parcial, cuando dichas obligaciones dejan de existir o disminuyen.

l) Compromisos con el personal

Según lo establecido en el Convenio Colectivo, la Sociedad premiará la buena conducta, fidelidad y años de servicio continuado de los empleados que, sin interrupción ninguna habida por excedencia voluntaria o sanciones, hayan dedicado su vida al desempeño profesional. Estos compromisos consisten en el pago de una serie de gratificaciones en el momento en que se cumplen 25, 35 y 45 años de antigüedad. Para la cobertura de estos compromisos, existe la correspondiente provisión en el epígrafe "Provisiones - Fondos para pensiones y obligaciones similares" que, al 31 de diciembre de 2017 y 2016, asciende a 203.207,25 y 189.207,25 euros, respectivamente (Nota 14). Las dotaciones realizadas en los ejercicios 2017 y 2016 por este concepto se han registrado con cargo al epígrafe "Gastos de personal" de las cuentas de pérdidas y ganancias adjuntas por importe de 14.000,00 euros, en ambos ejercicios (véanse Notas 14 y 30).

m) Instrumentos de patrimonio

Un instrumento de patrimonio representa una participación residual en el patrimonio de la Sociedad, una vez deducidos todos sus pasivos.

Los instrumentos de capital emitidos por la Sociedad se registran en el patrimonio neto por el importe recibido, neto de los gastos de emisión. Las acciones propias que adquiere la Sociedad durante el ejercicio, se registran, en su caso, por el valor de la contraprestación entregada a cambio, directamente como menor valor del patrimonio neto. Los resultados derivados de la compra, venta, emisión o amortización de los instrumentos de patrimonio propio, se reconocen directamente en el patrimonio neto, sin que en ningún caso se registre resultado alguno en la cuenta de pérdidas y ganancias.

n) Reconocimiento de Ingresos y gastos

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



I. Ingresos y gastos por intereses y conceptos asimilados

Con carácter general, los ingresos y gastos por intereses y conceptos asimilables a ellos se reconocen contablemente en los capítulos "Intereses y rendimientos asimilados" e "Intereses y cargas asimiladas" de la cuenta de pérdidas y ganancias, respectivamente, en función de su período de devengo, por aplicación del método de interés efectivo. Los dividendos percibidos de otras sociedades se reconocen como ingreso en el capítulo "Rendimientos de instrumentos de capital" de la cuenta de pérdidas y ganancias en el momento en que nace el derecho a percibirlos por la Sociedad. Los importes correspondientes a intereses y dividendos devengados con anterioridad a la fecha de adquisición, no se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias, cancelándose el activo correspondiente cuando se cobre.

II. Comisiones, honorarios y conceptos asimilados

Los ingresos y gastos en concepto de comisiones y honorarios asimilados se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias con criterios distintos según sea su naturaleza. Los más significativos son:

- Los que tienen su origen en transacciones o servicios que se prolongan a lo largo del tiempo, durante la vida de tales transacciones o servicios.

Dentro de este tipo de ingresos por comisiones, los procedentes de la actividad de gestión de carteras de clientes y de la actividad de depósito de valores se incluyen en el saldo del capítulo "Comisiones percibidas" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta (véase Nota 26).

Los importes satisfechos por la Sociedad por cuotas de adhesión a los sistemas de compensación y liquidación y por el mantenimiento de la condición de miembro de la Bolsa de Valores, se registrarán a lo largo del período de adhesión.

- Los que responden a un acto singular, cuando se produce el acto que los origina.

Dentro de este tipo de ingresos por comisiones, los procedentes de la intermediación de valores de renta fija, renta variable y productos derivados se incluyen en el saldo del capítulo "Comisiones percibidas" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta (véase Nota 26).

- Los que tienen su origen en transacciones o servicios prestados en un período de tiempo no específico se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias en función de su grado de realización.

Dentro de este tipo de ingresos por comisiones, los procedentes de la actividad de aseguramiento y colocación de emisiones se incluyen en el saldo del capítulo "Comisiones percibidas" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta (véase Nota 26).

- Cuando no está determinado el período de tiempo de prestación del servicio y el importe es una cantidad fija, se estimará dicho período de una manera razonable y coherente.



III. Ingresos y gastos no financieros

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

ñ) Gastos financieros y quebrantos de negociación

Los gastos financieros se registran en la cuenta de pérdidas y ganancias como gastos del periodo en que se devengan, en el capítulo "Intereses y cargas asimiladas" de la cuenta de pérdidas y ganancias, excepto en el caso en el que sean capitalizables por ser atribuibles directamente a la adquisición, producción o construcción de activos cualificados. Los quebrantos de negociación, entendiéndose como las pérdidas como consecuencia de incidencias en la negociación de las operaciones realizadas, se reconocerán en el capítulo "Comisiones satisfechas" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

o) Patrimonios gestionados

Los patrimonios gestionados por la Sociedad que son propiedad de terceros no se incluyen en el balance. Las comisiones generadas por esta actividad se incluyen en el saldo del capítulo "Comisiones percibidas" de la cuenta de pérdidas y ganancias (véase Nota 26). En la Nota 22 se facilita información sobre los patrimonios de terceros gestionados por la Sociedad.

p) Depósito de valores

La Sociedad registrará el valor de mercado de los valores y otros instrumentos financieros tanto propios como de terceros sobre los que asume el riesgo de custodia, excluido el importe de aquellos activos que se encuentren confiados a otras entidades para su custodia, gestión o administración, en la cuenta "Otras cuentas de orden - Depósito de títulos" (véase Nota 22).

Asimismo, se recogerá el valor de mercado de los valores y otros instrumentos financieros, tanto propios como de terceros recibidos en depósito, sobre los que la sociedad mantiene su responsabilidad como depositaria y que se encuentran confiados a otras entidades para su custodia, gestión o administración, en la cuenta "Otras cuentas de orden - Instrumentos financieros propios y de terceros en poder de otras entidades" (véase Nota 22).

q) Indemnizaciones por despido

De acuerdo con la legislación vigente, la Sociedad está obligada a indemnizar a aquellos empleados que sean despedidos sin causa justificada. No existe plan alguno de reducción de personal en la Sociedad que haga necesaria la dotación de una provisión por este concepto.

r) Impuesto sobre Beneficios

El gasto por Impuesto sobre Beneficios del ejercicio viene determinado por el impuesto a pagar respecto al resultado fiscal de dicho ejercicio, una vez consideradas las variaciones, en su caso, producidas en dicho ejercicio en los activos y pasivos registrados derivadas de las diferencias temporarias, de los créditos por deducciones y bonificaciones fiscales y de las bases imponibles negativas.



Existe una diferencia temporal cuando existe una diferencia entre el valor en libros y la base fiscal de un elemento patrimonial. Se considera como base fiscal de un elemento patrimonial el importe atribuido al mismo a efectos fiscales. Una diferencia temporal imponible es aquella que generará en el futuro la obligación para la Sociedad de realizar algún pago a la Administración correspondiente. Una diferencia temporal deducible es aquella que generará para la Sociedad algún derecho de reembolso o un menor pago a realizar a la Administración correspondiente en el futuro.

Los créditos por deducciones y bonificaciones y los créditos por bases imponibles negativas son importes que se registrarán cuando, habiéndose producido o realizado la actividad u obtenido el resultado para generar su derecho, no se apliquen fiscalmente en la declaración correspondiente hasta el cumplimiento de los condicionantes establecidos en la normativa tributaria para ello, considerándose probable por parte de la Sociedad su aplicación en ejercicios futuros.

Se consideran activos y pasivos por impuestos corrientes aquellos impuestos que se prevén recuperables o pagaderos de la Administración correspondiente en un plazo que no excede a los 12 meses desde la fecha de su registro. Por su parte, se consideran activos y pasivos por impuestos diferidos aquellos importes que se espera recuperar o pagar, respectivamente, de la Administración correspondiente en ejercicios futuros.

Se reconocen pasivos por impuestos diferidos para todas las diferencias temporarias imponibles significativas. Por su parte, la Sociedad sólo registra activos por impuestos diferidos con origen en diferencias temporarias deducibles, en créditos por deducciones o bonificaciones o por la existencia de bases imponibles negativas si se cumplen determinadas condiciones.

No se registran ni activos ni pasivos con origen en impuestos diferidos cuando inicialmente se registre un elemento patrimonial, que no surja en una combinación de negocios y que en el momento de su registro no haya afectado ni al resultado contable ni al resultado fiscal.

Anualmente, se revisan los impuestos diferidos registrados (tanto activos como pasivos) con objeto de comprobar que se mantienen vigentes, efectuándose las oportunas correcciones a los mismos de acuerdo con los resultados de los análisis realizados.

La Norma Foral 6/2007, de 27 de marzo, por la que se modifica la Norma Foral 3/1996, de 26 de junio, del Impuesto sobre Sociedades y otras normas forales de carácter tributario, establece el tipo de gravamen del Impuesto sobre Sociedades aplicable a la Sociedad en el 21%.

La legislación aplicable para la liquidación del Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 2017 en el Territorio Histórico de Bizkaia es la correspondiente a la Norma Foral 11/2013 de 5 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades. Con anterioridad a la citada fecha, la Sociedad ha venido tributando bajo el régimen previsto en la Norma Foral 3/1996, de 26 de junio, del Impuesto sobre Sociedades, del Territorio Histórico de Bizkaia.



s) Información por segmentos de negocio

i. Segmentación por líneas de negocio

La actividad que lleva a cabo la Sociedad es, fundamentalmente, Intermediación de valores sin que existan otras líneas de negocio significativas que requieran desglose e información detallada de su operativa, como si cada una de las mismas fuera un negocio autónomo y dispusiera de recursos propios independientes.

ii. Segmentación por ámbito geográfico

En la misma línea, no se observan diferencias geográficas significativas en el territorio de actuación de la Sociedad que justifiquen una información segmentada y diferenciada de la actividad según este criterio.

t) Estado de flujos de efectivo

En el estado de flujos de efectivo se utilizan las siguientes expresiones:

- Flujos de efectivo: entradas y salidas de dinero en efectivo y de sus equivalentes, entendiendo por estos las inversiones a corto plazo de gran liquidez y bajo riesgo de alteraciones en su valor.
- Actividades de explotación: son aquellas que constituyen la principal fuente de los ingresos ordinarios de la sociedad, así como otras actividades que no puedan ser clasificadas como de inversión o de financiación.
- Actividades de inversión: las de adquisición, enajenación y disposición por otros medios de activos a largo plazo y otras inversiones no incluidas en el efectivo y equivalentes de efectivo.
- Actividades de financiación: las que producen cambios en el tamaño y composición del patrimonio neto y de los préstamos tomados por parte de la sociedad que no formen parte de las actividades de explotación.

A efectos de la elaboración del estado de flujos de efectivo, se han considerado como "Efectivo y equivalentes de efectivo" aquellas inversiones a corto plazo de gran liquidez y con bajo riesgo a cambios en su valor. De esta manera, la Sociedad considera efectivo o equivalentes de efectivo, los siguientes activos:

- El efectivo propiedad de la Sociedad, el cual se encuentra registrado en el epígrafe "Tesorería" del balance. El importe del efectivo propiedad de la Sociedad al 31 de diciembre de 2017 y 2016 asciende a 501,34 y 603,36 euros, respectivamente (Nota 5).
- El saldo de las cuentas corrientes al 31 de diciembre de 2017 y 2016 por importe de 62.704.496,99 y 36.190.165,43 euros, respectivamente, registrados en el epígrafe "Inversiones crediticias - Crédito a intermediarios financieros" de los balances adjuntos (Nota 6).



u) Estado de cambios en el patrimonio neto

El estado de cambios en el patrimonio neto que se presenta en estas cuentas anuales muestra el total de las variaciones habidas en el patrimonio neto durante el ejercicio. Esta información se presenta desglosada a su vez en dos estados: el estado de ingresos y gastos reconocidos y el estado total de cambios en el patrimonio neto. A continuación, se explican las principales características de la información contenida en ambas partes del estado:

Estado de ingresos y gastos reconocidos

En esta parte del estado de cambios en el patrimonio neto se presentan los ingresos y gastos generados por la Sociedad como consecuencia de su actividad durante el ejercicio, distinguiendo aquellos registrados como resultados en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio y los otros ingresos y gastos registrados, de acuerdo con lo dispuesto en la normativa vigente, directamente en el patrimonio neto.

Por tanto, en este estado se presenta:

- a) El resultado del ejercicio.
- b) El importe neto de los ingresos y gastos reconocidos transitoriamente como ajustes por valoración en el patrimonio neto.
- c) Las transferencias realizadas a la cuenta de pérdidas y ganancias.
- d) El impuesto sobre beneficios devengado por los conceptos indicados en las letras b) y c) anteriores.
- e) El total de los ingresos y gastos reconocidos, calculados como la suma de las letras anteriores.

Las variaciones habidas en los ingresos y gastos reconocidos en el patrimonio neto como ajustes por valoración se desglosan en:

- a) **Ganancias (pérdidas) por valoración:** recoge el importe de los ingresos, netos de los gastos originados en el ejercicio, reconocidos directamente en el patrimonio neto. Los importes reconocidos en el ejercicio en esta partida se mantienen en esta partida, aunque en el mismo ejercicio se traspasen a la cuenta de pérdidas y ganancias, al valor inicial de otros activos o pasivos o se reclasifiquen a otra partida.
- b) **Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias:** recoge el importe de las ganancias o pérdidas por valoración reconocidas previamente en el patrimonio neto, aunque sea en el mismo ejercicio, que se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias.
- c) **Otras reclasificaciones:** recoge el importe de los traspaños realizados en el ejercicio entre partidas de ajustes por valoración conforme a los criterios establecidos en la normativa vigente.

Los importes de estas partidas se presentan por su importe bruto, mostrándose su correspondiente efecto impositivo en la rúbrica "Impuesto sobre beneficios" del estado.



Estado total de cambios en el patrimonio neto

En esta parte del estado de cambios en el patrimonio neto se presentan todos los movimientos habidos en el patrimonio neto, incluidas las que tienen su origen en cambios en los criterios contables y en correcciones de errores. Este estado muestra, por tanto, una conciliación del valor en libros al comienzo y al final del ejercicio de todas las partidas que forman el patrimonio neto, agrupando los movimientos habidos en función de su naturaleza en las siguientes partidas:

- a) **Ingresos y gastos reconocidos en el ejercicio:** recoge, de manera agregada, el total de las partidas registradas en el estado de Ingresos y Gastos reconocidos anteriormente indicadas.
- b) **Otras variaciones en el patrimonio neto:** recoge el resto de partidas registradas en el patrimonio neto, como pueden ser aumentos o disminuciones del capital social, distribución de resultados, operaciones con instrumentos de capital propios, pagos con instrumentos de capital, traspasos entre partida del patrimonio neto y cualquier otro incremento o disminución del patrimonio neto.

v) Transacciones en moneda extranjera

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

El contravalor en euros de los saldos y transacciones en moneda extranjera mantenidos por la Sociedad al 31 de diciembre de 2017 y 2016 es el siguiente:

	Euros			
	2017			
	Dólares Estadounidenses	Libras esterlinas	Otras divisas	Total
Inversiones crediticias- Comisiones percibidas	95.739,63	9.644,95	40.840,18	146.224,76
Otras cuentas de orden- Depósito de valores	164.997.603,47	35.450.063,89	51.877.646,39	252.325.313,75

	Euros			
	2016			
	Dólares Estadounidenses	Libras esterlinas	Otras divisas	Total
Inversiones crediticias- Crédito a	187,60	143,63	43,77	375,00
Intermediarios financieros	243.384,41	12.722,83	22.782,42	278.889,66
Otras cuentas de orden- Depósito de valores	121.903.684,08	11.599.299,42	43.481.801,52	176.984.785,02

Los saldos denominados en moneda extranjera se han convertido a euros utilizando los tipos de cambio de cierre del Banco Central Europeo.



w) Transacciones con vinculadas

Se consideran transacciones con partes vinculadas todas aquellas que se producen entre la Sociedad y las entidades o personas que cumplan los requisitos establecidos en la Norma 54ª.1 de la Circular 7/2008, de 26 de noviembre.

La Sociedad realiza todas sus operaciones con vinculadas a valores de mercado. Adicionalmente, los precios de transferencia se encuentran adecuadamente soportados por lo que los Administradores de la Sociedad consideran que no existen riesgos significativos por este aspecto de los que puedan derivarse pasivos de consideración en el futuro (véase Nota 23).

3. Distribución de los resultados de la Sociedad

La propuesta de distribución del beneficio de la Sociedad correspondiente al ejercicio 2017 que su Consejo de Administración propondrá a la Junta General de Accionistas para su aprobación, así como la ya aprobada para el ejercicio 2016, es la siguiente:

	Euros	
	2017	2016
A dividendos	1.614.614,75	944.707,00
Beneficio neto de la Sociedad del ejercicio	1.614.614,75	944.707,00

4. Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración de la Sociedad y a la Alta Dirección

A efectos de elaboración de estas cuentas anuales y de acuerdo con lo dispuesto en la normativa aplicable, se considera como "Alta Dirección", aquellos empleados de la Sociedad que tienen actividad y responsabilidad para planificar, dirigir y controlar las actividades de la Sociedad, y que la Sociedad considera personal clave y forman parte del Comité de Dirección, que son, al 31 de diciembre de 2017 y 2016, su Director General y cuatro Directores de Área.

No existe ninguna remuneración ligada a la condición de miembro del Consejo de Administración de la Sociedad.

Las retribuciones percibidas durante los ejercicios 2017 y 2016 por los miembros del Consejo de Administración y Alta Dirección de la Sociedad, clasificadas por conceptos, han sido las siguientes:

Ejercicio 2017

	Euros				
	Retribuciones a corto plazo	Beneficios Sociales	Primas de seguro (*)	Prestaciones de Jubilación	Indemnizaciones por Cese
Alta Dirección	637.028,31	6.000,00	11.570,36	-	-



(*) Incluye el importe satisfecho por la prima de responsabilidad civil de Administradores por daños ocasionados por actos u omisiones.

Ejercicio 2016

	Euros				
	Retribuciones a corto plazo (*)	Beneficios Sociales	Primas de seguro (**)	Prestaciones de Jubilación	Indemnizaciones por Cese
Alta Dirección	746.436,05	5.075,00	11.570,36	-	-

(*) Este importe incluye 9.587,85 euros correspondientes al pago realizado por el premio a la constancia establecido por la Sociedad en su convenio (véase Nota 2.1).

(**) Incluye el importe satisfecho por la prima de responsabilidad civil de Administradores por daños ocasionados por actos u omisiones.

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, no existían obligaciones contraídas en materia de pensiones ni seguros de vida respecto a los miembros actuales y anteriores del Consejo de Administración de la Sociedad.

Al cierre de los ejercicios 2017 y 2016 no existían créditos concedidos a los miembros antiguos o actuales del Consejo de Administración.

Por otra parte, al 31 de diciembre de 2017 y 2016, no existían anticipos ni garantías concedidas a los miembros antiguos o actuales del Consejo de Administración.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2017 y 2016 no existían compromisos por prestaciones post-empleo con anteriores miembros de la Alta Dirección de la Sociedad.

De conformidad con lo establecido en el artículo 229 de la Ley de Sociedades de Capital, modificado por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre de 2014, se señala que, al 31 de diciembre de 2017, ni los miembros del Consejo de Administración ni las personas vinculadas a ellos, definidas según el Artículo 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, han comunicado a los demás miembros del Consejo de Administración situación alguna de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener con el interés de la Sociedad, sin perjuicio de las situaciones puntuales de conflicto, en que se ha procedido conforme a la normativa legal e interna aplicables.

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 el Consejo de Administración de la Sociedad estaba formado por 8 y 7 hombres, respectivamente.



5. Tesorería

El desglose de este capítulo de los balances al 31 de diciembre de 2017 y 2016 es el siguiente:

	Euros	
	2017	2016
Caja (Nota 2,t)	501,34	603,36
	501,34	603,36

6. Crédito a Intermediarios financieros

a) Desglose

La composición de los saldos de este epígrafe del activo de los balances al 31 de diciembre de 2017 y 2016, atendiendo a la clasificación, naturaleza y moneda de las operaciones se indica a continuación:

	Euros	
	2017	2016
Clasificación:		
Inversiones crediticias	69.049.950,26	46.320.133,32
Naturaleza:		
Cuentas a la Vista (Nota 2,t)	62.704.496,99	36.190.165,43
Créditos por operaciones por cuenta propia pendientes de liquidar	696,85	815,81
Depósitos a plazo	-	3.000.000,00
Otros créditos	6.344.756,42	7.129.088,58
Ajustes por valoración-		
Intereses devengados	-	63,50
	69.049.950,26	46.320.133,32
Moneda:		
Euro	69.049.950,26	46.320.133,32

Los intereses generados durante los ejercicios 2017 y 2016 por las cuentas a la vista han ascendido a 2.742,67 y 1.660,92 euros, respectivamente. Asimismo, los intereses generados durante los ejercicios 2017 y 2016 por los depósitos a plazo han ascendido a 72,12 y 6.079,94 euros, respectivamente. Dichos intereses se registran en el capítulo "Intereses y rendimientos asimilados" de las cuentas de pérdidas y ganancias adjuntas (Nota 25).

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, el epígrafe "Cuentas a la vista" del detalle anterior incluye el saldo en cuentas corrientes con Kutxabank por 48.398.851,15 y 33.755.625,52 euros, respectivamente, así como el saldo en cuentas corrientes con otros accionistas de la Sociedad por 7.492.455,47 y 456.730,66 euros, respectivamente. (Nota 23).



Al 31 de diciembre de 2016, el saldo del epígrafe "Depósitos a plazo" del detalle anterior recoge un depósito contratado con Caja de Crédito de los Ingenieros, S. Cooperativa de Crédito por un importe de 3.000.000,00 euros, con vencimiento 15 de diciembre de 2017, que fue cancelado anticipadamente el 17 de enero de 2017 (véase Nota 23).

Al 31 de diciembre de 2017 el epígrafe "Otros créditos" del detalle anterior incluye comisiones pendientes de cobro de Kutxabank, S.A., otras entidades accionistas y entidades asociadas por 380.921,12, 132.558,35 y 156.134,53 euros, respectivamente (334.212,73, 66.485,22 y 88.691,82 euros, respectivamente al 31 de diciembre de 2016) - Nota 23 -.

Asimismo, el epígrafe "Otros créditos" del detalle anterior también incluye, al 31 de diciembre de 2017 y 2016, las fianzas depositadas en efectivo en la Entidad de Contrapartida Central y otros organismos por importe de 3.600.547,21 y 4.505.802,07 euros, respectivamente (Notas 1 y 22). Asimismo, al 31 de diciembre de 2017 y 2016, existe una fianza depositada en efectivo en Cecabank por importe de 2.000.000,00 euros en concepto de garantía por las operaciones pendientes de liquidar en valores internacionales (Nota 22). Durante los ejercicios 2017 y 2016, no se han generado intereses por estos conceptos.

Durante los ejercicios 2017 y 2016 las fianzas depositadas por la Sociedad devengaron intereses negativos por importes de 15.009,55 y 10.608,56 euros, respectivamente, que se registraron en el epígrafe "Intereses y cargas asimiladas" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta).

Durante los ejercicios 2017 y 2016 no se han puesto de manifiesto pérdidas por deterioro que afectaran al "Crédito a Intermediarios financieros".

7. Valores representativos de deuda

a) Desglose

El desglose del saldo de estos epígrafes al cierre de los ejercicios 2017 y 2016, atendiendo a la clasificación, naturaleza, cotización y moneda de los valores se indica a continuación:

	Euros	
	2017	2016
Clasificación:		
Activos financieros disponibles para la venta	2.082.419,72	1.426.110,18
Naturaleza:		
Otros valores de renta fija	2.072.771,88	1.413.613,63
Intereses devengados pendientes de cobro	9.647,84	12.496,55
	2.082.419,72	1.426.110,18
Cotización:		
Cotizados	2.082.419,72	1.426.110,18
Moneda:		
Euro	2.082.419,72	1.426.110,18



Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, el epígrafe "Otros valores de renta fija" del detalle anterior incluye renta fija emitida por Kutxabank, S.A. por importe de 223.267,20 y 231.207,40 euros, respectivamente (Nota 23). La totalidad de la renta fija que posee la Sociedad es cotizada y su valor razonable se ha calculado tomando como referencia las cotizaciones publicadas en mercados activos.

Asimismo, el epígrafe "Intereses devengados pendientes de cobro" recoge, al 31 de diciembre de 2017, 426,06 euros pendientes de cobro de Kutxabank, S.A. (ningún importe por este concepto al 31 de diciembre de 2016) - Nota 23 -.

Los intereses generados durante los ejercicios 2017 y 2016 por los valores representativos de deuda, que han ascendido a 30.415,83 y 28.075,76 euros, respectivamente, se registran el epígrafe "Intereses y rendimientos asimilados" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta (Nota 25).

Durante los ejercicios 2017 y 2016 no se han puesto de manifiesto pérdidas por deterioro que afecten a "Valores representativos de deuda".

b) Adquisiciones y enajenaciones

Los movimientos habidos durante los ejercicios 2017 y 2016 en esta cartera de valores representativos de deuda se muestran a continuación:

	Euros	
	2017	2016
Saldo al inicio del ejercicio	1.413.613,63	2.719.084,68
Adquisiciones	3.100.772,20	3.850.929,85
Ventas/Amortizaciones	(2.404.851,36)	(5.194.762,33)
Ajustes por valoración	(36.744,36)	57.220,30
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	(18,23)	(18.858,87)
Saldo al cierre del ejercicio	2.072.771,88	1.413.613,63

El epígrafe de "Ventas/Amortizaciones" del detalle anterior recoge las ventas y amortizaciones realizadas durante los ejercicios 2017 y 2016 de valores representativos de deuda. El resultado de las ventas ha ascendido a 18,23 y 18.858,87 euros, respectivamente. Dichos resultados se encuentran recogidos en el epígrafe "Resultados de operaciones financieras (neto) - Instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta (Nota 28).

En la Nota 19. ("Plazos residuales de las operaciones y tipos de interés medios") se facilita el detalle de los vencimientos y de los tipos de interés medios de las partidas que integran los saldos de este epígrafe de los balances.



c) Ajustes por valoración

Los ajustes por cambios en el valor razonable con origen en "Activos financieros disponibles para la venta" se registran, netos de su correspondiente efecto fiscal, en el patrimonio neto como "Ajustes por valoración". Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, el detalle del epígrafe "Ajustes por valoración - Activos financieros disponibles para la venta de valores representativos de deuda" es el siguiente:

	Euros	
	2017	2016
Ajustes por valoración	15.807,83	44.850,27
	15.807,83	44.850,27

El movimiento producido en el saldo del epígrafe "Ajustes por valoración - Activos financieros disponibles para la venta de valores representativos de deuda", durante los ejercicios 2017 y 2016, ha sido el siguiente:

	Euros	
	2017	2016
Saldo al inicio del ejercicio	44.850,27	14.544,74
Variación por valoración	(36.744,36)	57.220,30
Impuesto diferido (Nota 18)	7.716,32	(12.016,26)
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias (Nota 28)	(18,23)	(18.858,87)
Impuesto diferido (Nota 18)	3,83	3.960,36
Saldo al cierre del ejercicio	15.807,83	44.850,27

8. Otros instrumentos de capital

a) Desglose

El desglose del saldo de estos epígrafes atendiendo a su clasificación, cotización, moneda y naturaleza es el siguiente:

	Euros	
	2017	2016
Clasificación:		
Activos financieros disponibles para la venta	16.445.107,09	17.339.023,11
Cotización:		
Cotizados	16.424.546,88	17.318.462,90
No cotizados	20.560,21	20.560,21
	16.445.107,09	17.339.023,11
Moneda:		
Euro	16.445.107,09	17.339.023,11
Naturaleza:		
Acciones de sociedades españolas	16.445.107,09	17.339.023,11



Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 el epígrafe "Activos financieros disponibles para la venta" cotizados del detalle anterior recoge la participación que posee la Sociedad en Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A. por importe de 16.424.546,88 y 17.318.462,90 euros, respectivamente, representada por 618.627 y 618.627 acciones de 3 euros de valor nominal, respectivamente.

Al cierre de los ejercicios 2017 y 2016, las diferencias entre el valor razonable y el coste de la participación que posee la Sociedad en Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A., aparecen registradas, netas de su correspondiente efecto fiscal, en el epígrafe "Ajuste por valoración - Activos financieros disponibles para la venta" del patrimonio neto de los balances adjuntos a dichas fechas.

Durante los ejercicios 2017 y 2016, la Sociedad ha recibido 1.113.528,60 y 1.193.950,11 euros, respectivamente, en concepto de dividendos repartidos por Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A. Todos ellos se recogen en el epígrafe "Rendimientos de Instrumentos de capital" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta.

b) Adquisiciones y enajenaciones

Las principales variaciones realizadas durante los ejercicios 2017 y 2016 en los instrumentos de capital clasificados como "Activos financieros disponibles para la venta" se indican a continuación:

	Euros	
	2017	2016
Saldo al inicio del ejercicio	17.339.023,11	18.069.752,04
Compras	-	1.015.299,84
Ajustes por valoración	(893.916,02)	(1.746.028,77)
Saldo al cierre del ejercicio	16.445.107,09	17.339.023,11

El epígrafe "Ajustes por valoración" del detalle anterior recoge la variación registrada durante los ejercicios 2017 y 2016 en el valor de mercado de la participación que posee la Sociedad en Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A.

c) Pérdidas por deterioro

Durante los ejercicios 2017 y 2016, no se han puesto de manifiesto pérdidas por deterioro que afecten a "Otros Instrumentos de capital".

d) Ajustes por valoración

Los ajustes por cambios en el valor razonable con origen en "Activos financieros disponibles para la venta" se registran, netos de su correspondiente efecto fiscal, en el patrimonio neto como "Ajustes por valoración".

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, el detalle del epígrafe "Ajustes por valoración - Activos financieros disponibles para la venta de otros Instrumentos de capital" es el siguiente:



	Euros	
	2017	2016
Acciones Bolsas y Mercados Españoles	9.838.883,72	10.545.077,37
	9.838.883,72	10.545.077,37

El movimiento que se ha producido en el saldo del epígrafe "Ajustes por valoración – Activos financieros disponibles para la venta de otros instrumentos de capital", durante los ejercicios 2017 y 2016, ha sido el siguiente:

	Euros	
	2017	2016
Saldos al inicio del ejercicio	10.545.077,37	11.924.440,10
Variación por valoración	(893.916,01)	(1.746.028,77)
Impuesto diferido (Nota 18)	187.722,36	366.666,04
Saldos al cierre del ejercicio	9.838.883,72	10.545.077,37

9. Crédito a particulares

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 el desglose del saldo de este epígrafe atendiendo a la clasificación, modalidad y situación de las operaciones, al área geográfica de su residencia y a la modalidad del tipo de interés de las operaciones era el siguiente:

	Euros	
	2017	2016
Clasificación:		
Inversiones crediticias	132.205,02	133.663,21
Por modalidad y situación de las operaciones:		
Créditos y anticipos por operaciones de valores	77.972,42	84.475,23
Otros créditos	54.232,60	49.187,98
	132.205,02	133.663,21
Por área geográfica:		
España	132.205,02	133.663,21
Por moneda:		
Euros	132.205,02	133.663,21

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 no existen activos deteriorados ni provisiones asociadas a los saldos del epígrafe "Crédito a particulares".

En la Nota 19 ("Plazos residuales de las operaciones y tipos de interés medios") se facilita el detalle de los vencimientos y de los tipos de interés medios de las partidas que integran los saldos de este epígrafe de los balances, sin considerar los ajustes por valoración.



10. Activo material

El movimiento habido en este capítulo de los balances durante los ejercicios 2017 y 2016, íntegramente compuesto por Inmovilizado de uso propio, ha sido el siguiente:

	Euros:			
	Mobiliario	Equipos Informáticos	Instalaciones y otros	Total
Coste:				
Saldo al 1 de enero de 2016	254.169,14	1.399.951,39	481.235,36	2.135.355,89
Adiciones	11.479,10	95.107,12	-	106.586,22
Bajas	(8.744,60)	-	-	(8.744,60)
Saldo al 31 de diciembre de 2016	256.903,64	1.495.058,51	481.235,36	2.233.197,51
Adiciones	2.918,47	93.144,75	-	96.063,22
Saldo al 31 de diciembre de 2017	259.822,11	1.588.203,26	481.235,36	2.329.260,73
Amortización acumulada:				
Saldo al 1 de enero de 2016	(132.268,96)	(1.022.427,07)	(204.148,64)	(1.358.844,67)
Dotaciones (véase Nota 2.g)	(21.110,78)	(120.863,00)	(48.123,54)	(190.097,32)
Bajas	8.744,60	-	-	8.744,60
Saldo al 31 de diciembre de 2016	(144.635,14)	(1.143.290,07)	(252.272,18)	(1.540.197,39)
Dotaciones (véase Nota 2.g)	(21.576,96)	(143.999,04)	(48.124,56)	(213.700,56)
Saldo al 31 de diciembre de 2017	(166.212,10)	(1.287.289,11)	(300.396,74)	(1.753.897,95)
Activo material neto:				
Saldo al 31 de diciembre de 2016	112.268,50	351.768,44	228.963,18	693.000,12
Saldo al 31 de diciembre de 2017	93.610,01	300.914,15	180.838,62	575.362,78

Los locales en los que se encuentran ubicadas las oficinas de la Sociedad actualmente son propiedad de Torre Iberdrola y son ocupados en régimen de alquiler. Durante los ejercicios 2017 y 2016, el importe del gasto por alquileres ha ascendido a 388.104,96 y 394.345,20 euros, respectivamente. Dicho importe se encuentra registrado dentro del epígrafe "Gastos generales - Alquileres de inmuebles e instalaciones" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta (Nota 31).

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 el importe correspondiente al inmovilizado material totalmente amortizado, pero en uso asciende a 828.394,15 y 819.716,03 euros, respectivamente.

Durante los ejercicios 2017 y 2016 no se han producido pérdidas por deterioro asociadas al Activo Material.



11. Resto de activos y pasivos

La composición de los saldos de estos capítulos de los balances al 31 de diciembre de 2017 y 2016 es la siguiente:

	Euros			
	2017		2016	
	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo
Fianzas:	52.435,60	-	52.435,60	-
Periodificaciones	162.497,60	-	86.209,54	-
Gastos devengados no vencidos	-	761.964,61	-	496.500,95
Otros activos / pasivos	71.742,48	353.691,45	54.151,98	174.232,07
	286.675,68	1.115.656,06	192.797,12	670.733,02

El saldo del epígrafe "Fianzas" del detalle anterior recoge en su totalidad, al 31 de diciembre de 2017 y 2016, la fianza por el alquiler de las oficinas de la Sociedad en la Torre Iberdrola (Nota 23).

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 el epígrafe "Otros activos" del activo del detalle anterior recoge 48.147,48 y 48.101,98 euros, respectivamente, correspondientes a comisiones de administración y gestión de operaciones que al cierre del ejercicio están pendientes de cobro.

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, el epígrafe "Gastos devengados no vencidos" del pasivo del detalle anterior incluye 490.902,66 y 335.890,10 euros, respectivamente, correspondientes a gastos generales pendientes de pago (véase Nota 31) y otras periodificaciones por importe de 271.061,95 y 160.610,85 euros, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 el epígrafe "Otros pasivos" del pasivo del detalle anterior incluye 223.629,91 y 151.385,53 euros, respectivamente, correspondientes en su práctica totalidad a saldos mantenidos por la Sociedad con la Administración Pública en concepto de Seguridad Social, I.V.A. y retenciones. Asimismo, al 31 de diciembre de 2017 y 2016 se incluyen 128.780,05 y 22.846,54 euros, respectivamente, en concepto de saldos acreedores por prestación de servicios.



12. Deudas con intermediarios financieros

La composición del saldo de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2017 y 2016, atendiendo a los criterios de clasificación, a su naturaleza, a su área geográfica y a su moneda, se indica a continuación:

	Euros	
	2017	2016
Clasificación:		
Pasivos financieros a coste amortizado	3.807.158,99	615.578,51
Naturaleza:		
Saldos transitorios para operaciones de valores	3.766.170,79	555.783,09
Otras deudas	40.988,20	59.795,42
	3.807.158,99	615.578,51
Área geográfica:		
España	3.807.158,99	615.578,51
Moneda:		
Euro	3.807.158,99	615.578,51

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, el saldo del epígrafe "Otras deudas" recoge en su totalidad cánones de Bolsa pendientes de pago a la Entidad de Contrapartida Central BME Clearing, S.A.U.

En la Nota 19 ("Plazos residuales de las operaciones y tipos de interés medios") se facilita el detalle de los vencimientos y de los tipos de interés medios de las partidas que integran los saldos de este epígrafe de los balances.

13. Deudas con particulares

La composición del saldo de este epígrafe atendiendo a los criterios de clasificación, naturaleza, área geográfica y a su moneda al 31 de diciembre de 2017 y 2016 se indica a continuación:

	Euros	
	2017	2016
Clasificación:		
Pasivos financieros a coste amortizado	48.886.313,25	29.805.739,25
Naturaleza:		
Saldos transitorios por operaciones con valores	48.886.313,25	29.805.739,25
Área geográfica:		
España	48.706.886,88	29.513.401,96
Unión Europea	179.426,37	292.337,29
	48.886.313,25	29.805.739,25
Por divisa:		
Euro	48.886.313,25	29.805.739,25



Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 el epígrafe "Saldos transitorios por operaciones con valores" incluye 28.989.646,21 y 9.734.913,55 euros, respectivamente, correspondientes a Otras Entidades Vinculadas a la Sociedad (Nota 23).

En la Nota 19 ("Plazos residuales de las operaciones y tipos de interés medios") se facilita el detalle de los vencimientos y de los tipos de interés medios de las partidas que integran los saldos de este epígrafe de los balances.

14. Provisiones

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

	Euros	
	2017	2016
Fondos para pensiones y obligaciones similares (Nota 2.I)	203.207,25	189.207,25
Otras provisiones	321.304,95	321.304,95
Saldo al cierre del ejercicio	524.512,20	510.512,20

El saldo del capítulo "Provisiones - Fondos para pensiones y obligaciones similares" tiene por objeto cubrir los compromisos establecidos en el Convenio Colectivo en concepto de premio de fidelidad (véase Nota 2.I).

El saldo del capítulo "Provisiones - Otras provisiones" tiene por objeto cubrir posibles contingencias, pasivos y otras circunstancias específicas a las que la Sociedad se halla expuesta por el desarrollo de su actividad ordinaria.

A continuación, se muestran los movimientos producidos en los ejercicios 2017 y 2016 en este epígrafe de los balances adjuntos:

	Euros	
	2017	2016
Saldo al inicio del ejercicio	510.512,20	506.100,05
Dotación neta con cargo a "Gastos de personal" (Nota 2.I)	14.000,00	14.000,00
Recuperaciones / Aplicaciones	-	(9.587,85)
Saldo al cierre del ejercicio	524.512,20	510.512,20



15. Capital escriturado

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 el capital social de la Sociedad está formalizado en 2.325.764 acciones de 6,10 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 los accionistas de la Sociedad eran los siguientes:

	2017		2016	
	Nº Acciones	Porcentaje de Participación	Nº Acciones	Porcentaje de Participación
Kutxabank, S.A.	1.860.611	80%	1.860.611	80%
Caja de Crédito de los Ingenieros, S. Coop. de Crédito	232.576	10%	232.576	10%
Bankoa, S.A.	116.289	5%	116.289	5%
Caja Laboral Popular Coop. de Crédito	116.288	5%	116.288	5%
	2.325.764	100%	2.325.764	100%

Con fecha 30 de diciembre de 2016 tuvo lugar la venta por parte de Kutxabank, S.A. de 116.289 acciones (un 5% del total de acciones) a Bankoa, S.A.

16. Prima de emisión

El Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital permite expresamente la utilización de la prima de emisión de acciones para ampliar el capital social de las entidades en las que figura registrada y no establece restricción específica alguna en cuanto a la disponibilidad de dicho saldo.

17. Reservas

La composición del saldo de este epígrafe, así como el movimiento que se ha producido en el mismo durante los ejercicios 2017 y 2016 se muestra a continuación:

	Euros			
	Reserva Legal	Reservas Voluntarias	Reserva para Inversiones productivas	Total Reservas
Saldos al 1 de enero de 2016	3.081.306,86	-	414.698,35	3.496.005,21
Distribución del resultado del ejercicio 2015	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2016	3.081.306,86	-	414.698,35	3.496.005,21
Distribución del resultado del ejercicio 2016	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2017	3.081.306,86	-	414.698,35	3.496.005,21

Reserva legal

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



La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital social en la parte que exceda del 10% del capital social ya aumentado. Salvo para esta finalidad, mencionada anteriormente, y mientras no supere el 20% del capital social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin.

Al cierre de los ejercicios 2017 y 2016 el importe de la reserva legal supera el 20% del capital social exigido legalmente.

Reserva especial para inversiones productivas

De acuerdo con la Norma 3/1996, de 26 de junio, por la que se aprueba el Impuesto sobre Sociedades, los sujetos pasivos sometidos al tipo general del Impuesto podrían deducir de la cuota líquida un porcentaje de las cantidades que, procedentes del resultado contable del ejercicio, destinasen a una reserva especial denominada "Reserva para Inversiones productivas".

En los ejercicios 1994 y 1996, el Consejo de Administración de la Sociedad propuso a la Junta General de Accionistas la dotación de una reserva especial por un importe total de 414.698,35 euros, minorando como consecuencia el importe correspondiente de la cuota del Impuesto sobre Sociedades del citado ejercicio. Esta reserva se encuentra totalmente materializada desde diciembre de 1996, fecha en que se realizaron las correspondientes inversiones. Transcurridos cinco años desde su materialización en activos fijos, la reserva podrá aplicarse a la disminución de resultados contables negativos y a la ampliación de capital.

18. Administraciones Públicas y Situación fiscal

La Sociedad presenta individualmente sus declaraciones del Impuesto sobre Sociedades de acuerdo con la normativa fiscal aplicable.

La legislación aplicable para la liquidación del Impuesto sobre Sociedades a partir del 1 de enero de 2014 es la Norma Foral 11/2013 de 5 de diciembre. Con anterioridad a la citada fecha, la Sociedad ha venido tributando bajo el régimen previsto en la Norma Foral 3/1996, de 26 de junio, del Impuesto sobre Sociedades, del Territorio Histórico de Bizkaia.

Los administradores de la Sociedad han realizado los cálculos de los importes asociados con este impuesto para el ejercicio 2017 y aquéllos abiertos a inspección de acuerdo con la normativa foral en vigor al cierre de cada ejercicio, por considerar que la resolución final sobre dicho recurso planteado no supondrá ningún impacto en las cuentas anuales.

Al cierre del ejercicio 2017 la Sociedad tiene abiertos a inspección los ejercicios 2013 y siguientes del Impuesto sobre Sociedades y los cuatro últimos ejercicios para los demás impuestos que le son de aplicación, ya que, según establece la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años.



Debido a que las normas fiscales aplicadas pueden ser objeto de diferentes interpretaciones y controversias por parte de las autoridades fiscales, podrían existir para los años abiertos a inspección determinados pasivos fiscales de carácter contingente que no son susceptibles de cuantificación objetiva. Sin embargo, en opinión de los Administradores, la probabilidad de que dichos pasivos contingentes se materialicen es remota y, en cualquier caso, no tendrían un efecto significativo sobre las cuentas anuales de la Sociedad consideradas en su conjunto.

18.1. Saldos corrientes con las Administraciones Públicas

La composición de los saldos corrientes que la Sociedad mantiene con las Administraciones Públicas en los ejercicios 2017 y 2016 es la siguiente:

	Euros	
	2017	2016
Hacienda Pública Deudora Por Impuesto sobre Sociedades	220.955,13	217.539,94

Al 31 de diciembre de 2017 quedan pendientes de cobro las retenciones correspondientes de los dividendos percibidos durante los ejercicios 2017 y 2016.

18.2. Impuesto sobre Beneficios y Situación fiscal

Se presenta a continuación la conciliación entre el resultado contable y la base imponible de los periodos que nos ocupan:

	Euros	
	2017	2016
Resultado contable del ejercicio antes de impuestos	1.614.614,75	944.707,00
Diferencias permanentes:		
Dividendo (véase Nota 8)	(559.999,34)	(596.975,06)
Gasto por Representación Comercial (véase Nota 31)	26.773,89	31.219,50
Base Imponible	1.081.389,30	378.951,44

Las principales diferencias permanentes de los ejercicios 2017 y 2016 tienen su origen en el distinto tratamiento que las normativas contable y fiscal contemplan en relación con los ingresos por dividendos y los gastos por representación comercial (véase Nota 31).

En los ejercicios 2017 y 2016, la Sociedad ha soportado retenciones por importe de 220.955,13 euros y 230.048,04 euros, respectivamente, que minoran la cuenta a pagar en concepto de Impuesto sobre Sociedades.



La conciliación entre el resultado contable y el gasto por Impuesto sobre Sociedades viene determinada de la siguiente manera:

	Euros	
	2017	2016
Resultado contable del ejercicio antes de impuestos	1.614.614,75	944.707,00
Diferencias permanentes	(533.225,45)	(565.755,56)
Base imponible previa	1.081.389,30	378.951,44
Base imponible negativa compensada	-	-
Base imponible final	1.081.389,30	378.951,44
Cuota íntegra (21%)	227.091,75	79.579,80
Deducciones	(227.091,75)	(79.579,80)
Investigación y desarrollo	(227.091,75)	(79.579,80)
Total gasto/(Ingreso) por Impuesto sobre Sociedades del ejercicio	-	-
Regularización Impuesto sobre Sociedades del ejercicio anterior	-	-
Total gasto/(Ingreso) por Impuesto sobre Sociedades contabilizado en la cuenta de Pérdidas y Ganancias	-	-

Al cierre del ejercicio 2017 y 2016 la Sociedad no tiene bases imponibles negativas pendientes de compensar. La Sociedad presenta al cierre de los ejercicios 2017 y 2016 unas deducciones no activadas pendientes de aplicar en ejercicios futuros por importe de 271.110,73 y 418.202,48 euros, respectivamente, de las que se han generado 80.000,00 euros en el ejercicio 2017, por gastos en investigación y desarrollo.

El desglose del gasto o ingreso por Impuesto sobre Sociedades directamente imputado al patrimonio neto al 31 de diciembre de 2017 y 2016, respectivamente, es el siguiente:

	Euros	
	2017	2016
Efecto fiscal de las plusvalías/minusvalías por ajustes por valoración - Valores representativos de deuda (Nota 7)	(7.716,32)	12.016,26
Efecto fiscal de las plusvalías/minusvalías por importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias (Nota 7)	(3,83)	(3.960,36)
Efecto fiscal de las plusvalías/minusvalías por ajustes por valoración - Otros instrumentos de capital (Nota 8)	(187.722,36)	(366.666,04)
Total gasto/(Ingreso) por impuesto reconocido en patrimonio neto	(195.442,51)	(358.610,14)

A continuación, se detallan por cuentas los activos y pasivos fiscales diferidos al cierre de los ejercicios 2017 y 2016:

	Euros			
	2017		2016	
	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo
Otras provisiones	7.170,00	58.007,22	7.170,00	58.007,22
Activos financieros disponibles para la venta	-	2.619.601,55	-	2.815.044,07
Saldo al final del ejercicio	7.170,00	2.677.608,77	7.170,00	2.873.051,29



El movimiento de los activos y pasivos por impuesto diferido habido en los ejercicios 2017 y 2016 es el siguiente:

	Euros			
	2017		2016	
	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo
Saldo inicial del ejercicio	7.170,00	2.873.051,29	7.170,00	3.231.661,42
Ajustes por valoración de activos disponibles para la venta	-	(195.438,68)	-	(354.649,77)
Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	(3,83)	-	(3.960,36)
Saldo final del ejercicio	7.170,00	2.677.608,77	7.170,00	2.873.051,29

19. Plazos residuales de las operaciones y tipos de interés medios

Seguidamente se presenta el desglose, por vencimientos, así como el tipo de interés medio aplicable, de los saldos de determinados epígrafes de Instrumentos financieros del balance al 31 de diciembre de 2017 y 2016, sin incluir intereses devengados ni pérdidas por deterioro:

	2017									Tipo de Interés Medio del Ejercicio 2017
	A la Vista	Hasta 1 Mes	Entre 1 y 3 Meses	Entre 3 y 12 Meses	Entre 1 y 5 Años	Más de 5 Años	Indeterminado	Ajustes por Valoración	Total	
Activos financieros:										
Tesorería (Nota 5)	501,34	-	-	-	-	-	-	-	501,34	(*)
Cartera activos financieros disponibles para la venta:										
Valores representativos de deuda (Nota 7)	-	399.770,10	499.496,10	-	1.173.505,68	-	-	9.647,84	2.082.419,72	1,58%
Inversiones crediticias:										
Crédito a intermediarios financieros (Nota 6)	62.704.496,99	744.906,06	-	-	-	-	5.600.547,21	-	69.049.950,26	(0,02%)
Crédito a particulares (Nota 9)	-	-	-	-	-	-	132.205,02	-	132.205,02	(*)
	62.704.998,33	1.144.676,16	499.496,10	-	1.173.505,68	-	5.732.752,23	9.647,84	71.265.076,34	
Pasivos financieros:										
Deudas con Intermediarios financieros (Nota 12)	3.766.170,79	40.988,20	-	-	-	-	-	-	3.807.158,99	(*)
Deudas con particulares (Nota 13)	48.886.313,25	-	-	-	-	-	-	-	48.886.313,25	(*)
	52.652.484,04	40.988,20	-	-	-	-	-	-	52.693.472,24	

(*) Estos epígrafes no devengán tipo de interés.



2016										
	Euros									Tipo de Interés Medio del Ejercicio 2016
	A la Vista	Hasta 1 Mes	Entre 1 y 3 Meses	Entre 3 y 12 Meses	Entre 1 y 5 Años	Más de 5 Años	Indeterminado	Ajustes por Valoración	Total	
Activos financieros:										
Tesorería (Nota 5)	603,36	-	-	-	-	-	-	-	603,36	(*)
Cartera activos financieros disponibles para la venta:										
Valores representativos de deuda (Nota 7)	-	-	199.793,47	102.500,90	1.111.319,26	-	-	12.496,55	1.426.110,18	4,39%
Inversiones crediticias:										
Crédito a Intermediarios financieros (Nota 6)	36.190.165,43	624.102,32	-	3.000.000,00	-	-	6.505.802,07	63,50	46.320.133,32	(0,02%)
Crédito a particulares (Nota 9)	-	-	-	-	-	-	133.663,21	-	133.663,21	(*)
	36.190.768,79	624.102,32	199.793,47	3.102.500,90	1.111.319,26	-	6.639.465,28	12.560,05	47.880.510,07	
Pasivos financieros:										
Deudas con Intermediarios financieros (Nota 12)	555.783,09	59.795,42	-	-	-	-	-	-	615.578,51	(*)
Deudas con particulares (Nota 13)	29.805.739,25	-	-	-	-	-	-	-	29.805.739,25	(*)
	30.361.522,34	59.795,42	-	-	-	-	-	-	30.421.317,76	

(*) Estos epígrafes no devengan tipo de Interés.

Los epígrafes "Deudas y créditos con Intermediarios financieros y particulares" de los cuadros anteriores recogen los saldos transitorios derivados de la operativa de intermediación de valores con Intermediarios financieros y particulares.

20. Gestión del riesgo

En consonancia con el tamaño, estructura y tipo de negocio desarrollado, el Consejo de Administración ha adoptado una estructura de riesgos para la Sociedad. Como principio general, y aun cuando Norbolsa tiene carácter de Sociedad de Valores, el Consejo ha adoptado la política de no tomar posiciones de riesgo de forma estructural en los mercados de capitales excepto la posición que tiene en acciones en Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A.



En este sentido, la Sociedad no considera la toma de riesgo por cuenta propia como una fuente de ingresos fundamental y continuada en el desarrollo de sus actividades. Como consecuencia de esta política general los recursos de la sociedad están invertidos fundamentalmente en activos de renta fija y liquidez. Adicionalmente, y dentro de la cartera disponible para la venta, la Sociedad cuenta, al 31 de diciembre de 2017 y 2016, con 618.627 acciones de Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A. (en adelante BME, véase Nota 8). Su origen está en la participación de carácter permanente que la Sociedad poseía en la rectora de la Bolsa de Valores de Bilbao y en Meff Alaf Senaf, que, en el año 2002, tras la constitución de la Sociedad Holding, fueron canjeadas por acciones de BME. En julio de 2006 y tras una O.P.V., las acciones BME pasaron a cotizar en el Mercado Continuo, situación en la que se encuentran actualmente.

Sin embargo, la dinámica de las actividades financieras realizadas obligan a que, coyunturalmente, se asuman determinados riesgos por cuenta propia, por lo que el Consejo de Administración ha adoptado una estructura general de riesgos asumibles, con la adopción de un sistema de límites funcionales y de los procedimientos de control y evaluación continuada correspondientes, siempre en consonancia con el tipo de negocio y tamaño de la Sociedad.

Las inversiones de los fondos propios se realizarán en activos aptos de acuerdo a las disposiciones legales vigentes y a los principios de seguridad, rentabilidad, diversificación y congruencia de plazos.

La cartera de renta fija se podrá componer por una parte por bonos emitidos por el Estado o sus organismos autónomos, por las comunidades autónomas, corporaciones locales o por Administraciones Públicas equivalentes de estados pertenecientes a la OCDE, o por las instituciones u organismos internacionales de los que España sea miembro y por aquellos otros que así resulte de compromisos internacionales que España pueda asumir (Renta Fija Pública) y por otra parte, por emisiones corporativas o de empresas privadas (Renta Fija Privada) con un rating mínimo igual al que resulte de bajar dos escalones el rating de la deuda pública española.

Los activos de la cartera de renta fija tendrán fundamentalmente un rating mínimo igual al que resulte de bajar dos escalones el rating de la deuda pública española. Hasta un máximo del 10% de los activos de la cartera de renta fija, se podrán adquirir pagarés o activos financieros a corto plazo con un rating inferior o sin rating, siempre que sean activos aptos de acuerdo a las disposiciones legales vigentes y a los principios de seguridad, rentabilidad, diversificación y congruencia de plazos.

Si alguna de las inversiones adquiridas cayera posteriormente por debajo del rating mínimo establecido, el Comité de Dirección estudiará en profundidad el emisor y la emisión para determinar la conveniencia de vender la posición o mantener la misma.

La cartera de renta fija estará compuesta exclusivamente por Activos denominados en euros, eliminando así el riesgo por variación del tipo de cambio. El plazo de vencimiento máximo de las inversiones de los fondos propios de la Sociedad es de 30 años.

Se realizarán funciones de seguimiento y control continuo de la cartera.

En particular, es necesario establecer mecanismos en relación a los riesgos de crédito, mercado, y liquidez.



Los riesgos a considerar son los siguientes:

Riesgo de Mercado

El riesgo de mercado es el derivado de la exposición del valor de las posiciones mantenidas en la cartera disponible para la venta, a variaciones en los precios de mercado. Incluye el riesgo de precio, de tipo de interés y de tipo de cambio.

- El riesgo de precio es el directamente relacionado con variaciones en los precios de mercado. La Sociedad cuenta con un sistema de control de las posiciones propias por activos, en tiempo real y con valoraciones medias y de mercado.

El control del riesgo de mercado se basa en el concepto de VaR. El modelo de VaR utilizado estima con un intervalo de confianza del 99% la máxima pérdida probable en un horizonte tanto de quince días como de un día. Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 el VaR de la cartera, con un horizonte de un día y un grado de confianza del 99%, era de 533.882,00 y 696.458,00 euros, respectivamente.

- El riesgo de tipo de Interés es el derivado de cambios en los tipos de Interés de mercado que afectan al valor de un instrumento financiero.

Dada la situación excedentaria de liquidez de la Sociedad, ésta no recurre a financiación ajena por lo que no hay riesgo de Interés derivado del desajuste entre los productos de inversión y los costes de financiación.

La Sociedad cuenta con un cuadro de mando con la evolución pormenorizada de los ingresos financieros derivados de sus activos.

- El riesgo de tipo de cambio es el derivado de las variaciones en el tipo de cambio entre distintas monedas. La cartera de renta fija estará compuesta exclusivamente por Activos denominados en euros, eliminando así el riesgo por variación del tipo de cambio. La Sociedad no mantiene posiciones significativas en otras monedas distintas al euro, por lo que no está expuesta a riesgo de tipo de cambio.

Riesgo de Crédito

Es el riesgo de que una de las partes del instrumento financiero deje de cumplir con sus obligaciones contractuales, por insolvencia u otros motivos, y cause una pérdida financiera a la Sociedad.

En lo referente a la cartera propia, para controlar el riesgo derivado de la posibilidad de impago de intereses, o de principal en las emisiones de renta fija en las que la Sociedad pueda haber invertido la cartera disponible para la venta, cualquier inversión que conlleve algún riesgo de contrapartida requerirá que exista un conocimiento específico de las características del emisor y de la emisión.

Una vez realizada cualquier inversión que conlleve algún riesgo de contrapartida, se ha de dar un seguimiento continuo a la evolución de cada crédito vigilando la probabilidad de que se presente alguna contingencia en materia de crédito (como sería una disminución en la calificación de algún emisor, o la contingencia de un evento de crédito). En particular se debe tener en cuenta:



- Exposición al riesgo de crédito por sector
- Exposición al riesgo de crédito por emisor
- Exposición al riesgo de crédito por calidad crediticia
- Exposición al riesgo de crédito por vencimiento

En otros ámbitos de la sociedad, la Sociedad no concede financiación a clientes por lo que no está expuesta a riesgo de crédito en este sentido. Para verificar este punto la Sociedad cuenta con un sistema de control de saldos.

Riesgo de Liquidez

En lo referente a la cartera propia, respecto al riesgo de liquidez, se tendrá en consideración el grado de illiquidez que tienen cada uno de los activos que componen la cartera, para evitar la concentración de las inversiones en instrumentos que sean considerados de baja liquidez por parte de los mercados financieros.

En otros ámbitos de la sociedad, para evitar tener dificultades en el cumplimiento de las obligaciones o pasivos financieros:

- Los saldos acreedores de carácter transitorio de los clientes se encuentran invertidos según los criterios de la Orden Ministerial EHA/848/2005.
- La Sociedad cuenta con un cuadro de mando resumen de saldos deudores pendientes de liquidar, que le permite una previsión a tres días de la posición neta de liquidez, y una gestión diaria de la misma.

Respecto al coeficiente de liquidez, las Sociedades de Valores han de mantener un coeficiente materializado en activos de bajo riesgo y elevada liquidez, equivalente al 10% del total de sus pasivos computables. Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, la Sociedad cumple dicho coeficiente ya que los activos mínimos exigibles ascienden 112 y 67 miles de euros, respectivamente, y cuenta con 11.020 y 8.168 miles de euros al 31 de diciembre de 2017 y 2016, respectivamente.

Riesgo Operacional

El riesgo operacional se define como aquél en el que se incurre como consecuencia de posibles fallos o errores en los procedimientos o del personal.

La Sociedad cuenta con un cuadro de mando de control de errores y dispone de un preciso plan de contingencia en caso de incidencia grave en el negocio, que garantiza la continuidad del mismo y que está convenientemente detallado y actualizado dentro de los procedimientos de aseguramiento de la calidad.

Riesgo de Robo, Fraude o Estafa

La Sociedad cuenta con un Código de Conducta Interno que todos los empleados conocen y se comprometen a cumplir, de acuerdo con la normativa establecida por la C.N.M.V.



21. Gestión de Capital

La Directiva 2013/36, de 26 de junio de 2013, del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y el Reglamento 575/2013, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, regulan el acceso a la actividad, el marco de supervisión y las disposiciones prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, así como los recursos propios mínimos que han de mantener dichas entidades, la forma en la que se determinan dichos recursos propios, y los procesos e información sobre la autoevaluación de capital que deben realizar las entidades. En este sentido, con fecha 29 de junio de 2014 entró en vigor la Circular 2/2014, de 23 de junio, de la C.N.M.V., sobre el ejercicio de diversas opciones regulatorias en materia de solvencia para las empresas de servicios de inversión y sus grupos consolidables, que regula las opciones que el Reglamento 575/2013 atribuye a las autoridades competentes nacionales, aplicables a los grupos consolidables de empresas de servicios de inversión y a las empresas de servicios de inversión españolas integradas o no en un grupo consolidable, relativas a aquellas materias que se consideran necesarias para la aplicación del citado Reglamento 575/2013 desde el 1 de enero de 2014.

Los requerimientos de recursos propios mínimos establecidos por la normativa se calculan en función de la exposición de la Sociedad a los riesgos de mercado, de crédito, de liquidez, operativos, y otros que puedan derivarse de su actividad.

La estrategia de gestión de los recursos propios de la Sociedad ha consistido en mantener en todo momento unos niveles de recursos propios superiores a lo establecido en la normativa vigente. De cara a garantizar el cumplimiento de estos riesgos, la Sociedad, y su Grupo consolidado, realizan una supervisión continua del perfil de riesgos y del ámbito de control establecido, que pretenden poner de manifiesto posibles debilidades en las políticas de gestión y control de riesgos, así como los medios y sistemas informáticos, que pudieran incidir en un incremento de las necesidades de recursos propios.

La Directiva 2013/36, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, contiene las disposiciones relativas al acceso a la actividad de las entidades, las modalidades de su gobierno y su marco de supervisión, tales como las disposiciones que regulen la autorización de la actividad, la adquisición de participaciones cualificadas, el ejercicio de la libertad de establecimiento y de la libre prestación de servicios, y las facultades de las autoridades competentes de los Estados miembros de origen y de acogida a este respecto, así como las disposiciones que regulen el capital inicial y la revisión supervisora de las entidades.

El Reglamento 575/2013, relativo a los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, recoge, entre otras cosas, aquellos requisitos prudenciales aplicables a las entidades que se refieran exclusivamente al funcionamiento de los mercados de servicios bancarios y financieros, y que tengan por objeto garantizar tanto la estabilidad financiera de los operadores en estos mercados como un elevado grado de protección de los inversores y los depositantes.

Este nuevo paquete legislativo persigue, entre otros aspectos:

- a. Incrementar la cantidad, calidad, consistencia y transparencia del capital del sistema bancario europeo.



- b. Limitar el apalancamiento del mismo.
- c. Prevenir y reducir los riesgos macroprudencial y sistémico.
- d. Desarrollar un sistema de colchones de liquidez que asegure que las entidades cuentan con una reserva diversificada de activos líquidos suficiente para satisfacer sus necesidades de liquidez en caso de crisis de liquidez a corto plazo.
- e. Desarrollar un marco normativo destinado a asegurar que las entidades cuentan con una estructura de financiación estable a más largo plazo
- f. Reforzar las prácticas de gobierno corporativo de las entidades, mejorando así la disciplina del mercado.

Los resultados de esta supervisión continua son informados mediante el Informe Anual de Autoevaluación de Capital y el Informe de Solvencia, aprobados por el Consejo de Administración.

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 los recursos propios computables de la Sociedad excedían a los requeridos por la normativa en vigor en cada momento.

22. Cuentas de orden

Recogen los saldos representativos de derechos, obligaciones y otras situaciones jurídicas que en el futuro puedan tener repercusiones patrimoniales, así como aquellos otros saldos que se precisan para reflejar todas las operaciones realizadas por la Sociedad, aunque no comprometan su patrimonio.

i. Cuentas de riesgo y compromiso

La composición al 31 de diciembre de 2017 y 2016 de este epígrafe es la siguiente:

	Euros	
	2017	2016
Avales y garantías concedidas-		
Participación en la fianza colectiva al mercado (Nota 6)	3.600.547,21	4.505.802,07
Otros	2.052.435,60	2.052.435,60
	5.652.982,81	6.558.237,67

Fruto de la Reforma del Sistema de Compensación, Liquidación y Registro de Valores, y por la condición de la Sociedad de Miembro Compensador (véase Nota 1), al cierre del ejercicio 2017 el epígrafe "Avales y garantías concedidas - Participación en la fianza colectiva al mercado" corresponde a las garantías depositadas por la Sociedad en la Entidad de Contrapartida Central BME Clearing S.A.U. Dicho importe incluye, al 31 de diciembre de 2017, la Garantía Colectiva y la Garantía Individual depositadas por la Sociedad, así como la Garantía por Posición correspondiente a las operaciones pendientes de liquidar al cierre del ejercicio.



Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, la totalidad de las fianzas con las Cámaras de Compensación están depositadas en efectivo por importe de 3.600.547,21 y 4.505.802,07 euros, respectivamente (Nota 6).

El epígrafe "Avaless y garantías concedidas - Otros" recoge al 31 de diciembre de 2017 y 2016, entre otros conceptos, una fianza depositada en efectivo por importe de 2.000.000,00 euros (Nota 6).

II. Otras cuentas de orden

Seguidamente se muestra su composición al 31 de diciembre de 2017 y 2016:

	Euros	
	2017	2016
Carteras gestionadas	61.103.507,37	32.114.156,64
Depósito de títulos (véase Nota 2.o)	1.226.169.208,26	1.247.819.175,88
Órdenes de clientes de compra de valores pendientes de liquidar	2.050.937,65	4.323.391,61
Órdenes de clientes de venta de valores pendientes de liquidar	3.339.867,94	5.567.386,30
Instrumentos financieros propios y de terceros en poder de otras entidades (véase Nota 2.o)	875.856.970,42	685.877.868,71
Otras cuentas de orden	2.618.000,00	738.000,00
	2.171.138.491,64	1.976.439.979,14

Los epígrafes "Depósito de títulos" e "Instrumentos financieros propios y de terceros en poder de otras entidades" incluyen, al 31 de diciembre de 2017 y 2016, títulos depositados por Otros accionistas de la Sociedad por valor de 1.018.424.251,99 y 996.239.441,53 euros, respectivamente. Asimismo, al 31 de diciembre de 2017 y 2016, se incluyen títulos depositados por Otras entidades vinculadas por 349.721.117,05 y 314.921.441,97 euros, respectivamente (Nota 23).

a) Carteras gestionadas

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 la Sociedad gestiona 7 y 6 carteras con carácter discrecional, respectivamente, cuyo mandato o importe máximo a gestionar ascendía a 46.475.118,37 y 32.114.156,64 euros, respectivamente. El desglose de las carteras gestionadas por tramos representativos es el siguiente:

Tramos	Euros			
	2017		2016	
	Mandato	Comisiones (Nota 26)	Mandato	Comisiones (Nota 26)
Entre 1 y 5 millones	4.831.602,48	29.007,15	8.399.061,13	31.297,74
Más de 5 millones	56.271.904,89	126.706,94	23.715.095,51	112,34
	61.103.507,37	155.714,09	32.114.156,64	143.935,08



b) Depósito de títulos

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, el valor efectivo de los valores depositados por la Sociedad por cuenta propia y por cuenta de sus clientes, se distribuyen en el siguiente desglose:

	Euros	
	2017	2016
Propios	18.531.088,31	18.767.785,11
De terceros	462.640.127,03	736.382.051,11
Recibidos de otra entidad depositaria	744.997.992,92	492.669.339,66
	1.226.169.208,26	1.247.819.175,88

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 los ingresos obtenidos por depósito de valores ascienden a 763.961,05 y 499.284,45 euros, respectivamente y se incluyen en el capítulo "Comisiones percibidas" de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta (Nota 26).

c) Instrumentos financieros propios y de terceros en poder de otras entidades

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, el valor efectivo de los valores propios y de terceros depositados por la Sociedad en otras entidades, es el siguiente:

	Euros	
	2017	2016
Propios	-	-
De terceros	875.856.970,42	685.877.868,71
	875.856.970,42	685.877.868,71

d) Otras cuentas de orden

El epígrafe "Otras cuentas de orden" recoge al 31 de diciembre de 2017 y 2016 los importes depositados por cuenta de clientes en BME Clearing S.A.U., en concepto de garantía mínima exigida por las operaciones de opciones y futuros de Meff Renta Variable realizados por cuenta de los mismos, vigentes a dicha fecha. Al 31 de diciembre de 2017 y 2016, la totalidad del saldo de "Otras cuentas de orden", corresponde a operaciones realizadas por cuenta de otras entidades vinculadas en Meff por importe de 2.618.000,00 y 738.000,00 euros, respectivamente.



23. Partes vinculadas

a) Operaciones con sociedades del Grupo y con los accionistas de la Sociedad

El detalle de operaciones vinculadas con los accionistas de la Sociedad al 31 de diciembre de 2017 y 2016 es el siguiente:

	Euros		
	2017		
	Entidad Dominante	Otros Accionistas de la Sociedad	Otras Entidades Vinculadas (*)
Balance:			
Activo-			
Cartera activos financieros disponibles para la venta- Valores representativos de deuda (Nota 7)	223.693,26	-	-
Crédito a intermediarios financieros (Nota 6):			
Cuentas a la vista	48.398.851,15	7.492.455,47	-
Otros créditos	380.921,12	132.558,35	156.134,53
Resto de activos (véase Nota 11)	8.255,22	2.976,80	52.510,52
Pasivo-			
Deudas con Particulares (Nota 13)	-	-	28.989.646,21
Pérdidas y Ganancias:			
Gastos-			
Comisiones satisfechas (Nota 27)	14.504,01	-	-
Gastos generales (véase Nota 31)	-	-	592.668,01
Ingresos-			
Intereses y rendimientos asimilados (véase Nota 25)	2.556,36	72,12	-
Comisiones percibidas (Nota 26)	1.749.431,00	1.076.546,60	238.876,64
Cuentas de Orden:			
Otras cuentas de orden-			
Depósito de títulos (Nota 22)	-	1.018.424.251,99	349.721.117,05

(*) Incluye Sociedades del Grupo Kutxabank, fundaciones bancarias accionistas del Grupo y otras Entidades Asociadas.



	Euros		
	2016		
	Entidad Dominante	Otros Accionistas de la Sociedad	Otras Entidades Vinculadas (*)
Balance:			
Activo-			
Cartera activos financieros disponibles para la venta	231.207,40	-	-
Valores representativos de deuda (Nota 7)			
Crédito a Intermediarios financieros (Nota 6):			
Cuentas a la vista	33.755.625,52	456.730,66	-
Depósitos a plazo	-	3.000.000,00	-
Otros créditos	334.212,73	66.485,22	88.691,82
Resto de activos (Nota 11)	-	-	52.435,60
Pasivo-			
Deudas con Particulares (Nota 13)	-	-	9.734.913,55
Pérdidas y Ganancias:			
Gastos-			
Comisiones satisfechas (Nota 27)	14.369,07	-	-
Gastos generales (véase Nota 31)	-	-	582.470,16
Ingresos-			
Intereses y rendimientos asimilados (véase Nota 25)	-	6.079,94	-
Comisiones percibidas (Nota 26)	1.693.683,85	778.196,83	180.817,16
Cuentas de Orden:			
Otras cuentas de orden-			
Depósito de títulos (Nota 22)	-	996.239.441,53	314.921.441,97

(*) Incluye Sociedades del Grupo Kutxabank, fundaciones bancarias accionistas del Grupo y otras Entidades Asociadas.

b) Operaciones con miembros del Consejo de Administración y Alta Dirección

La información sobre los diferentes conceptos retribuidos devengados por el Consejo de Administración y la Alta Dirección de la Sociedad y el saldo de las operaciones de riesgo directo concertados con el Consejo de Administración y la Alta Dirección de la Sociedad se detalla en la Nota 4.

24. Departamento de Atención al Cliente

En virtud de la Orden del Ministerio de Economía 734/2004 (de 11 de marzo) sobre departamentos y servicios de atención al cliente y el defensor del cliente de las entidades financieras que desarrolla la Ley 35/2002 (de 22 de noviembre) de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, la Sociedad ha creado el Departamento de Atención al Cliente, y ha establecido un reglamento que regula de forma sistemática y completa el funcionamiento de dicho Departamento, asegurando el fácil acceso por parte de los clientes al sistema de reclamación, así como una ágil tramitación y resolución de las quejas o reclamaciones interpuestas por aquéllos.



El Departamento de Atención al Cliente ha presentado ante el Consejo de Administración de la Sociedad con fecha 13 de marzo de 2018 y 21 de marzo de 2017 los Informes explicativos del desarrollo de su función durante los ejercicios 2017 y 2016, respectivamente. En dichos Informes se indica que no se ha recibido reclamación o queja alguna de clientes durante los ejercicios 2017 y 2016. Por lo tanto, no ha sido necesario dictar ningún tipo de decisión, recomendación o sugerencia.

25. Intereses y rendimientos asimilados

Este capítulo de las cuentas de pérdidas y ganancias comprende los Intereses devengados en el ejercicio por todos los activos financieros cuyo rendimiento, implícito o explícito, se obtiene de aplicar el método del tipo de interés efectivo, con independencia de que se valoren por su valor razonable. Los Intereses se registran por su importe bruto, sin deducir, en su caso, las retenciones de impuestos realizadas en origen.

Seguidamente se desglosa el origen de los Intereses y rendimientos asimilados más significativos devengados por la Sociedad en los ejercicios 2017 y 2016:

	Euros	
	2017	2016
Crédito a Intermediarios financieros (Nota 6)	2.814,79	7.740,86
Valores representativos de deuda (Nota 7)	30.415,83	28.075,76
	33.230,62	35.816,62

26. Comisiones percibidas

Comprende el importe de todas las comisiones devengadas en el ejercicio, excepto las que formen parte integral del tipo de interés efectivo de los Instrumentos financieros.

El desglose del saldo de este capítulo de las cuentas de pérdidas y ganancias al 31 de diciembre de 2017 y 2016 es el siguiente:

Comisiones Percibidas con Origen en:	Euros	
	2017	2016
Tramitación, ejecución y liquidación de órdenes para compraventa de valores	3.160.672,40	2.876.348,36
Aseguramiento y colocación de emisiones	835.659,17	731.451,52
Depósito y anotación de valores (Nota 22)	763.961,05	499.284,45
Gestión de carteras (Nota 22)	155.714,09	143.935,08
Otras comisiones	819.600,23	619.144,82
	5.735.606,94	4.870.164,23

Durante los ejercicios 2017 y 2016 se han devengado 2.299.579,96 y 2.236.154,84 euros, respectivamente, en concepto de comisiones por "Tramitación, ejecución y liquidación de órdenes" a sociedades vinculadas (véanse Notas 15 y 23).

Asimismo, los Importes devengados por sociedades vinculadas en concepto de "Comisiones de depósito y anotación de valores" ascendieron al 31 de diciembre de 2017 y 2016 a 496.691,60 y 315.066,46 euros, respectivamente (véase Nota 23).



Durante los ejercicios 2017 y 2016 se han devengado 27.679,00 y 12.649,00 euros, respectivamente, en concepto de comisiones por "Gestión de carteras" con sociedades vinculadas. Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 la Sociedad no tenía pasivos reales o contingentes por compromisos relativos a operaciones de colocación y aseguramiento.

Por último, el epígrafe "Otras comisiones" incluye, al 31 de diciembre de 2017 y 2016, saldos con sociedades vinculadas por Importes de 240.903,68 y 88.827,54 euros, respectivamente (véase Nota 23).

27. Comisiones satisfechas

En el saldo de la cuenta, que al 31 de diciembre de 2017 y 2016 asciende a 114.698,31 y 158.734,09 euros, respectivamente, se incluyen, fundamentalmente, comisiones por servicios bancarios y las comisiones satisfechas por la Sociedad a custodios internacionales por los servicios de depositaria, liquidación y custodia de instrumentos financieros internacionales.

Durante los ejercicios 2017 y 2016 se han devengado comisiones por servicios bancarios con Kutxabank, S.A. por 14.504,01 y 14.369,07 euros, respectivamente (Nota 23).

28. Resultados de operaciones financieras

Incluye el importe de los ajustes por valoración de los instrumentos financieros de la cartera de Activos financieros disponibles para la venta (excepto los imputables a intereses devengados por aplicación del método del tipo de interés efectivo y a correcciones de valor de activos), materializados en la venta de dichos activos, así como los resultados de la Cartera de Negociación.

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 el desglose del saldo de este capítulo de las cuentas de pérdidas y ganancias adjuntas, en función del origen y la naturaleza de las partidas que lo conforman es el siguiente:

	Euros	
	2017	2016
Instrumentos financieros clasificados como:		
Cartera de negociación	60.366,66	78.784,83
Activos financieros disponibles para la venta (Nota 7)	18,23	18.858,87
	60.384,89	97.643,70
Origen:		
Renta fija	51.518,42	71.280,61
Renta variable	4.601,47	22.273,09
Derivados	4.265,00	4.090,00
	60.384,89	97.643,70



El epígrafe de "Cartera de Negociación" del detalle anterior recoge los resultados asumidos por la Sociedad derivados de la operativa de gestión diaria de la Sociedad con sus clientes realizada en los ejercicios 2017 y 2016. Dichos resultados se encuentran recogidos en el epígrafe "Resultados de operaciones financieras (neto) - Instrumentos financieros no valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias" de la cuenta de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2017 y 2016 adjuntas.

29. Otras cargas de explotación

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 el desglose del saldo de este capítulo de las cuentas de pérdidas y ganancias adjuntas es el siguiente:

	Euros	
	2017	2016
Aportaciones al Fondo de Garantía de Inversiones (Nota 1.h)	81.525,00	61.972,80
Otras cargas	97.843,68	96.027,12
	179.368,68	157.999,92

El epígrafe "Otras cargas" del detalle anterior recoge, fundamentalmente, las tasas y cánones pagados a la C.N.M.V., a las Bolsas y a otros organismos oficiales.

30. Gastos de personal

a) Composición

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 la composición de los gastos de personal es la siguiente:

	Euros	
	2017	2016
Sueldos y salarios	2.345.284,00	2.127.985,00
Seguridad Social	479.623,87	450.287,13
Otros gastos de personal	93.590,24	92.034,92
	2.918.498,11	2.670.307,05



b) Número de empleados

El número medio de empleados de la Sociedad, durante los ejercicios 2017 y 2016, así como la distribución por categorías profesionales y por sexo, al cierre de dichos ejercicios, se muestra a continuación:

	2017				2016			
	Empleados al cierre del ejercicio			Número Medio de Empleados	Empleados al cierre del ejercicio			Número Medio de Empleados
	Mujeres	Hombres	Total		Mujeres	Hombres	Total	
Dirección General	-	1	1	1	-	1	1	1
Directores de Departamento	2	2	4	4	2	2	4	4
Subdirectores de Departamento	2	1	3	3	2	1	3	2
Gestores, Analistas y Operadores	4	6	10	10	5	6	11	11
Informática	1	6	7	7	1	5	6	6
Operaciones y Atención al Cliente	8	1	9	7	5	1	6	7
Administrativos y Auxiliares	2	1	3	3	3	1	4	4
Auditoría interna	0	-	-	-	1	-	1	1
Financiero	1	1	2	2	-	-	-	-
Comercial	2	-	2	2	2	-	2	2
	22	19	41	39	21	17	38	38

31. Gastos generales

a) Desglose

El desglose del saldo de este capítulo de las cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios 2017 y 2016 es el siguiente:

	Euros	
	2017	2016
Alquileres de Inmuebles e Instalaciones (Notas 10 y 23)	388.104,96	394.345,20
Comunicaciones	15.829,56	16.671,96
Publicidad y propaganda	7.000,00	7.000,00
Representación y desplazamiento	64.800,00	58.009,96
Suministros	25.200,00	26.400,00
Otros servicios de profesionales independientes	165.234,32	210.309,25
Contribuciones e Impuestos	250.020,00	304.938,21
Servicios contratados (véase Nota 23)	888.308,89	960.314,75
Resto de gastos	88.833,44	87.131,39
Total gastos generales	1.893.331,17	2.065.120,72



A continuación, se detallan las cuotas de arrendamiento mínimas que la Sociedad tiene contratadas con su arrendador, en base al contrato estipulado entre las partes, sin tener en cuenta repercusión de gastos comunes, incrementos futuros por IPC, ni el Impuesto sobre el valor añadido:

Arrendamientos operativos Cuotas mínimas	Euros
Menos de un año	194.052,48
	194.052,48

Información sobre los aplazamientos de pagos efectuados a proveedores. Disposición adicional tercera. Deber de información de la Ley 15/2010 de 5 de julio.

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 la Sociedad no cuenta con importes significativos de pagos pendientes a acreedores que acumulen un aplazamiento superior al plazo legal de pago establecido en la Ley 3/2004, del 29 de diciembre:

	Días	
	2017	2016
Periodo medio de pago a proveedores	17,30	17,57
Ratio de operaciones pagadas	16,61	17,51
Ratio de operaciones pendientes de pago	29,82	25,25
	Importe (Euros)	
Total pagos realizados	2.319.861,45	2.622.045,45
Total pagos pendientes	128.780,05	18.983,77

Los datos expuestos en el cuadro anterior sobre pagos a proveedores hacen referencia a aquellos que por su naturaleza son acreedores comerciales por deudas con suministradores de bienes y servicios. Adicionalmente, conforme a lo permitido en la Disposición adicional única de la Resolución del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, para este primer ejercicio de aplicación de la Resolución, no se presenta información comparativa, calificándose estas cuentas anuales como iniciales a los exclusivos efectos en lo que se refiere a la aplicación del principio de uniformidad y del requisito de comparabilidad.

Se entenderá por "Periodo medio de pago a proveedores" el plazo que transcurre desde la entrega de los bienes o la prestación de los servicios a cargo del proveedor y el pago material de la operación. Dicho "Periodo medio de pago a proveedores" se calcula como el cociente formado en el numerador por el sumatorio del ratio de operaciones pagadas por el importe total de pagos realizados y el ratio de operaciones pendientes de pago por el importe total de pagos pendientes y, en el denominador, por el importe total de pagos realizados y los pagos pendientes.



El ratio de operaciones pagadas se calcula como el cociente formado en el numerador por el sumatorio de los productos correspondientes a los importes pagados, por el número de días de pago (días naturales que hayan transcurrido desde la fecha en que se inicie el cómputo del plazo hasta el pago material de la operación) y, en el denominador, el importe total de pagos realizados.

Asimismo, el ratio de operaciones pendientes de pago corresponde al cociente formulado en el numerador por el sumatorio de los productos correspondientes a los importes pendientes de pago, por el número de días pendiente de pago (diferencia entre los días naturales transcurridos desde la fecha en la que se inicie el cómputo del plazo hasta el día de cierre de las cuentas anuales) y, en el denominador, el importe total de pagos pendientes.

Para el cálculo tanto del número de días de pago como del número de días pendientes de pago, la sociedad comenzará a computar el plazo desde la fecha de recepción de las mercancías o prestación de los servicios, o en su defecto, la fecha de recepción de la factura.

b) Otra información

Durante el ejercicio 2017 y 2016, los honorarios relativos a los servicios de auditoría de cuentas y a otros servicios prestados por el auditor de la Sociedad, Deloitte, S.L., o por una empresa vinculada al auditor por control, propiedad común o gestión han sido los siguientes:

	Euros	
	2017	2016
Servicios de Auditoría	39.907,00	39.163,00
Otros servicios de verificación	10.570,00	10.373,00
Total servicios de Auditoría y Relacionados	50.477,00	49.536,00
Servicio de Asesoramiento Fiscal	-	-
Otros Servicios	-	-
Total servicios de profesionales independientes	-	-
Total Servicios Profesionales	50.477,00	49.536,00



Anexo

Información de Norbolsa, Sociedad de Valores, S.A., para el cumplimiento del artículo 192 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores ("Informe Anual de Empresas de Servicios de Inversión")

La presente información se ha preparado en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 192 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, que transpone el artículo 89 de la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio de 2013 relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión.

a) Denominación, naturaleza y ubicación geográfica de la actividad

Norbolsa, Sociedad de Valores, S.A. (en adelante, la Sociedad) se constituyó en Bilbao el 13 de julio de 1989. Su actividad está sujeta a lo establecido en el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, en el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y demás entidades que prestan servicios de inversión y sus sucesivas modificaciones, así como en la normativa emanada de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, la C.N.M.V.).

Tal y como se define en el programa de actividades de la Sociedad, autorizado por la C.N.M.V., a continuación, se detallan los servicios de inversión que puede prestar esta sociedad:

1. La recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros.
2. La ejecución de dichas órdenes por cuenta de clientes.
3. La negociación por cuenta propia.
4. La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los clientes
5. La colocación de instrumentos financieros.
6. El aseguramiento de una emisión o de una colocación de instrumentos financieros.
7. El asesoramiento en materia de inversión.

Para el desarrollo de los más arriba citados servicios de inversión, la Sociedad podrá realizar los servicios auxiliares previstos en la legislación vigente y, en especial, los que siguen:



1. La custodia y administración por cuenta de clientes de los instrumentos previstos en el artículo 2 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.
2. El asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas.
3. Los servicios relacionados con las operaciones de aseguramiento de emisiones o de colocación de instrumentos financieros.
4. La elaboración de informes de inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación general relativa a las operaciones sobre instrumentos financieros.
5. Los servicios de inversión y, en su caso, los servicios auxiliares se prestarán sobre los instrumentos previstos en la normativa vigente aplicable en cada momento y, en especial, sobre los contenidos en el artículo 2.1, 2.2, 2.6 y 2.7 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

La Sociedad desarrolla toda su actividad en España.

b) Volumen de negocio

El volumen de negocio de la Sociedad, en el ejercicio 2017, ha ascendido a 6.640.144,59 euros. En este sentido, se ha considerado como volumen de negocio, el margen bruto, según aparece en la cuenta de pérdidas y ganancias de la Sociedad del ejercicio 2017.

c) Número de empleados a tiempo completo

Los 41 empleados con los que cuenta la Sociedad al cierre del ejercicio 2017, lo son a tiempo completo.

d) Resultado bruto antes de impuestos

El resultado bruto antes de impuestos de la Sociedad, correspondiente al ejercicio 2017, asciende a 1.614.614,75 euros.

e) Impuestos sobre el resultado

No se ha devengado importe alguno por el impuesto sobre el resultado de la Sociedad.

f) Subvenciones o ayudas públicas recibidas

En el ejercicio 2017 la Sociedad no ha recibido subvenciones o ayudas públicas.



g) Rendimiento de los activos

El rendimiento de los activos de la Sociedad, al cierre del ejercicio 2017, calculado como el cociente entre su beneficio neto del ejercicio 2017 y el importe total de su activo al 31 de diciembre de 2017, es del 1,82%.



Norbolsa, Sociedad de Valores, S.A.

Informe de gestión correspondiente al
ejercicio anual terminado el
31 de diciembre de 2017

1. Evolución de los mercados financieros

Las bolsas cierran 2017 con un balance positivo registrando subidas todos los principales índices. EE.UU., cerrando en máximos históricos, muestra el mejor comportamiento (S&P 500 +19%, D&J: +25% y Nasdaq: +28%) tras la aprobación del recorte fiscal de Trump y la buena evolución de su economía, que se encuentra en pleno empleo, con buenos ritmos de crecimiento económico y sin tensiones inflacionistas.

En Europa, las subidas han sido más moderadas (eurostoxx50: + 6,50% y stoxx: 8,00%) destacando, sin embargo, las subidas del DAX: 12.5% (por debajo del máximo histórico alcanzado en noviembre), el MIB: +13,6% y el PSI: +15%. En España, el IBEX (+7,5%) moderaba su revalorización durante el 2017 (tras llegar a subir más del 16% en los cinco primeros meses del año), afectada por la inestabilidad vivida en Cataluña.

Como factores positivos de este comportamiento de las bolsas destacan el buen momento de la macro, con los principales indicadores apuntando a una mejora del contexto económico y sincronizado a nivel mundial, el repunte del crudo, y los buenos resultados corporativos. En Europa, los mercados se encuentran además apoyados por la zona de mínimos en la que se encuentran las rentabilidades de la deuda pública debida a la política monetaria expansiva que está marcando el BCE.

A nivel macro, la fortaleza de los datos económicos se ha mantenido, con un crecimiento a nivel mundial que está consolidándose y que cuenta con una notable sincronía entre emergentes y desarrollados. El euro, por su parte, se fortalecía después de que el BCE diese a conocer en octubre los nuevos parámetros del QE, con una reducción, a partir de enero 2018, en el volumen mensual de compras de deuda, situándolo en 30.000 M. € hasta septiembre de 2018 (vs 60.000 M. € ant). Mientras, la FED, subía los tipos por tercera vez en el año, hasta situarlos en un rango de 1,25%-1,50%.

El petróleo registraba durante el segundo semestre subidas del 34% (Brent 63,97 \$/b), impulsado por el avance en la reducción de los inventarios de EE.UU., aunque sigan por encima de la media de 5 años, y por el acuerdo de la OPEP para extender los recortes, entre otros factores.

Los resultados empresariales, mostraban un comportamiento sólido, con un tono más positivo en Estados Unidos que en Europa. En el 3T17 el porcentaje de empresas que superaban las estimaciones del consenso se situaba cercano al 78% en Estados Unidos, el 63% en Japón y el 55% en Europa. El aumento del BPA era del 12,45% en Japón, del 7,10% en Estados Unidos y del 2,25% en Europa.



Los diferentes frentes políticos han sido uno de los focos de atención durante la segunda mitad del año. Así, en Estados Unidos, sin dejar de lado la escalada de tensiones con Corea del Norte o Rusia, el mercado observaba los avances en la aprobación del recorte fiscal. En Alemania, continuaba la incertidumbre política tras el fracaso de las conversaciones para formar la "Coalición Jamaica"; mientras las negociaciones por el Brexit avanzaban hacia la segunda fase. A nivel doméstico, continuaba la incertidumbre en Cataluña, cerrando el año sin conocer la orientación que tendrá el gobierno que se forme de mayoría independentista.

A nivel sectorial, veíamos, a lo largo del año, un mejor comportamiento de los sectores cíclicos, con autos, industriales y materiales básicos con repuntes mucho más significativos que los de las compañías defensivas. Las mayores subidas las protagonizaba el sector tecnológico, impulsado por sus comparables estadounidenses, mientras las retail tradicionales se veían perjudicadas por la entrada de competidores digitales. Las energéticas mostraban durante 2017 un rendimiento negativo (ligera caída), aunque recuperando significativamente en el segundo semestre (+10%) consecuencia del repunte experimentado por el crudo en la segunda mitad del año.

En 2018 esperamos que continúe el buen comportamiento de la renta variable europea de la mano de: el buen momentum macro que viven la economía global y la europea en particular; unos bancos centrales que en conjunto y en particular el BCE están siendo muy cautos en el camino hacia la normalización en los tipos de interés; unos beneficios empresariales que en Europa han empezado a recuperarse y unas valoraciones que si bien exigentes, no se han estresado más respecto al año pasado.

Los bancos centrales, continuaran centrando la atención, teniendo en cuenta la diferente fase dentro del ciclo en el que se las economías norteamericana y europea, con la FED inmersa en un proceso de normalización/subida de tipos de intervención frente al BCE manteniendo sus políticas expansivas. De cara al año 2018, se espera que la Fed pueda realizar tres nuevas subidas del tipo oficial en 2018 hasta el rango 2%-2,25%, mientras que el BCE mantendrá sin modificaciones sus tipos oficiales hasta el primer semestre de 2019.

Entre los riesgos más relevantes que debemos tener en cuenta en este horizonte están como afronta China sus desequilibrios estructurales y las incertidumbres políticas en Europa, focalizadas en las elecciones Italianas (marzo 2018) y en las negociaciones del Brexit.

2. Evolución de la Sociedad en el ejercicio

En este entorno, Norbolsa ha obtenido en 2017 un resultado neto de 1.614.614,75€, cumpliendo el presupuesto.

Las comisiones de intermediación se han visto penalizadas de nuevo por la baja actividad de los mercados.

Al igual que ejercicios anteriores, la actividad de aseguramiento y colocación ha tenido un peso muy relevante en el resultado. En 2017 hemos participado como Lead manager en la OPV de Nelnor Homes y hemos vuelto a desempeñar un importante rol como asesor y director de emisiones en las operaciones de endeudamiento del Gobierno Vasco. Cabe destacar que en Abril Norbolsa realizó la única emisión de bonos del Gobierno Vasco de este año por importe de 225 mill.€ y en la parte final del año, Norbolsa ha diseñado, dirigido y ejecutado por el primer canje



Voluntario de deuda pública realizado por el Gobierno Vasco. El importe canjeado fue de 165,6 mill€.

En la actividad de colocación, es muy importante también el posicionamiento de Norbolsa como colocador-dealer en seis programas de pagarés: Tubacex, Euskaltel, Vocento, Pikolín, Tubos reunidos y CAF. A lo largo del año Norbolsa se ha incorporado a cinco de estos programas gracias a un importante esfuerzo comercial, la excelente imagen de marca entre los emisores por las importantes cifras de colocación alcanzadas y el apoyo del grupo.

2017 ha sido el primer ejercicio completo con la primera fase de la reforma del sistema de compensación y liquidación de la bolsa española ya en vigor. Además, el 19 de septiembre entró en funcionamiento la segunda fase. Norbolsa, en este nuevo entorno, es el compensador, liquidador y depositario de renta variable, renta fija y deuda pública del grupo Kutxabank, y de sus entidades financieras clientes. La plataforma desarrollada por Norbolsa, Norline plus, es un referente en el mercado español habiendo superado una exigente Due Diligence de Deloitte.

Los apartados de diferenciales de renta fija e ingresos financieros siguen penalizados por el actual entorno de bajas rentabilidades de los activos de renta fija, que han dado lugar a un importante descenso de la actividad del mercado secundario de renta fija y de la rentabilidad de las inversiones de los fondos propios de la sociedad.

Finalmente, de cara a la entrada en vigor de MIFID II, Norbolsa ha efectuado un intenso trabajo para analizar los impactos, elaborar un plan de adaptación y desarrollar el mismo.

3. Perspectivas para el año 2018

Esperamos un año favorable para la renta variable europea, con subidas de un dígito alto en los principales índices por la sincronización de los crecimientos económicos a nivel global, la prudencia de los bancos centrales en la normalización de sus políticas monetarias y la consolidación de las mejoras de los BPAs. La valoración de la bolsa europea no se ha estresado en el último año dado que las subidas han venido de la mano de crecimiento de los BPAs.

En renta fija, prevemos moderados repuntes de las rentabilidades por moderadas subidas de las tasas de inflación y el mayor crecimiento económico.

Para 2018 estimamos un crecimiento de la actividad de intermediación de un 10% dados los actuales bajos niveles de actividad y el atractivo actual de la renta variable en relación a otras alternativas de inversión. Este incremento de la actividad no se trasladará directamente a un incremento de las comisiones del sector como consecuencia del efecto en los márgenes institucionales de la entrada en vigor de Mifid II. El requerimiento normativo de facturar separadamente el análisis y la ejecución ha dado lugar a un reposicionamiento del mercado institucional en el que el consenso prácticamente unánime apunta a una pérdida de ingresos en el sector.

El positivo posicionamiento de los inversores hacia la renta variable facilitará operaciones de mercado primario, OPVs y OPSs. Se mantendrá la actual exclusividad de colocaciones institucionales en el que grandes bancos de inversión internacionales llevarán el peso de las operaciones.



En el mercado primario de Renta Fija, a pesar de la actual situación de mayor atractivo de la financiación bancaria continuará la paulatina incorporación de empresas a los mercados de capitales. Los beneficios de diversificar las fuentes de financiación, la simplicidad de acceder al mercado de pagarés y las reducidas rentabilidades actuales exigidas por el mercado para acometer operaciones de endeudamiento contribuirán a este goteo de nuevos emisores. Emisores públicos como las Diputaciones forales pueden hacer uso de los mercados de capitales.

No esperamos una recuperación de la actividad en el mercado secundario de renta fija en euros por las bajas rentabilidades de los activos, que se mantendrán en 2018, y por las nuevas condiciones para la intermediación de renta fija creadas por Mifid II. La complejidad de la normativa retrasará la actividad de los intervinientes. Prevemos un año de dificultad.

A nivel regulatorio, el 3 de enero ha entrado en vigor la normativa MIFID II y MIFIR. Los primeros meses del año serán de adaptación de los inversores, intermediarios e infraestructuras.

4. Hechos posteriores

Con posterioridad al cierre del ejercicio 2017 y hasta la formulación de las cuentas anuales no se ha producido ningún hecho significativo no descrito en las notas de la memoria adjunta.

5. Actividades de investigación y desarrollo y evolución previsible

A lo largo de 2017 la Sociedad ha continuado con el rediseño tecnológico-funcional de las aplicaciones informáticas de la Sociedad con las que se prestan servicios de inversión.

6. Operaciones con acciones propias

Durante el ejercicio 2017 no se han realizado operaciones con acciones propias.

7. Uso de instrumentos financieros para la sociedad cuando resulte relevante para la valoración de sus activos, pasivos, situación financiera y resultados

- a) Objetivos y políticas de gestión del riesgo financiero de la Sociedad, incluida la política aplicada para cubrir cada tipo significativo de transacción prevista para la que se utilice la contabilidad de cobertura:

La Sociedad adoptó una política de no tomar posiciones de riesgo de forma estructural en los mercados de capitales. Para las actuaciones coyunturales se establecieron límites operativos.

- b) La exposición de la Sociedad al riesgo de Precio, Crédito, Liquidez, Flujo de Caja:

La Sociedad cuenta con un Cuadro básico de Control de Riesgos:

Se han establecido los controles de los siguientes riesgos:

- Riesgo de Mercado: comprobando las posiciones propias de la Sociedad.



- Riesgo de Crédito: comprobando los saldos de clientes (clientes particulares e instituciones por separado).
- Riesgo de Liquidez: comprobando los saldos deudores pendientes de liquidar.
- Riesgo de Interés: comprobando la evolución de los ingresos financieros derivados de los activos de la Sociedad.
- Riesgo operacional: comprobando los errores de ejecución y liquidación.

La unidad de control cuenta con un sistema de información on-line para las comprobaciones.



El Secretario del Consejo de Administración certifica, para que así conste y surta los efectos oportunos, que en cumplimiento de lo dispuesto por la legislación vigente, las cuentas anuales y el Informe de gestión correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017 han sido formulados por el Consejo de Administración de NORBOLSA, S.V., S.A., en su reunión de 13 de marzo de 2018, con vistas a su verificación por los auditores y posterior aprobación por la Junta General de Accionistas. Dichas cuentas anuales e Informe de Gestión están extendidos en 69 folios de papel timbrado en la forma que seguidamente se indica:

El Balance figura transcrito en un folio de papel timbrado de serie N, número 9825146 C.

La Cuenta de Pérdidas y Ganancias figura transcrita en un folio de papel timbrado de serie N, número 9825147 C.

El Estado de Cambios en el Patrimonio Neto figura transcrito en dos folios de papel timbrado de serie N, números 9825148 C y 9825149 C.

El Estado de flujos de efectivo figura transcrito en un folio de papel timbrado de serie N, número 9825150 C.

La Memoria figura transcrita en los folios de papel timbrado de serie N, números 9825151 C al 9825206 C.

El Anexo figura transcrito en dos folios de papel timbrado de serie N, números 9825207 C al 9825209 C.

El Informe de Gestión figura transcrito en los folios de papel timbrado de serie N, números 9825210 C al 9825214 C.


SECRETARIA DEL CONSEJO

Ana Macho Rulz



Asimismo, los miembros del Consejo de Administración declaran firmados de su puño y letra todos y cada uno de los citados documentos, mediante la suscripción de los presentes folios de papel timbrado de serie N, números 9825215 C y 9825216 C.

Bilbao, 13 de marzo de 2018

Presidente

D. Joseba Barrena Llorente

Secretaria del Consejo

Dña. Ana Macho Ruiz

D. Fernando Irigoyen Zuazola

D. Ignacio Martín-Muñoz Sainz

D. Sabin Izaguirre Urkiola

D. Joan Cavallé Miranda

D. José Ramón Blázquez Cagigas

D. Carlos Osés Irulegui

D. Fernando Villanueva Ifurrategui

