

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

Informe de auditoría independiente,
cuentas anuales al 31 de diciembre de 2015 e
informe de gestión del ejercicio 2015

INFORME DE AUDITORIA INDEPENDIENTE DE CUENTAS ANUALES

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

Informe sobre las cuentas anuales

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de la sociedad Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A., que comprenden el balance de situación a 31 de diciembre de 2015, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

Responsabilidad de los Administradores en relación con las cuentas anuales

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

Responsabilidad del auditor

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

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

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

Opinión

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la sociedad Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A. a 31 de diciembre de 2015, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Otras cuestiones

Las cuentas anuales de la sociedad Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A. correspondientes al ejercicio terminado a 31 de diciembre de 2014 fueron auditadas por otro auditor que expresó una opinión favorable sobre dichas cuentas anuales el 30 de abril de 2015.

Informe sobre otros requerimientos legales y reglamentarios

El informe de gestión adjunto del ejercicio 2015 contiene las explicaciones que los Administradores consideran oportunas sobre la situación de la Sociedad, la evolución de sus negocios y sobre otros asuntos y no forma parte integrante de las cuentas anuales. Hemos verificado que la información contable que contiene el citado informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2015. Nuestro trabajo como auditores se limita a la verificación del informe de gestión con el alcance mencionado en este mismo párrafo y no incluye la revisión de información distinta de la obtenida a partir de los registros contables de la Sociedad.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

Gema M^a Ramos Pascual

26 de abril de 2016



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

Año 2016 Nº 01/16/09802
SELLO CORPORATIVO: 96,00 EUR

.....
Informe sujeto a la normativa
reguladora de la actividad de
auditoría de cuentas en España
.....



OM5454609

CLASE 8.^a**Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.****Balances de situación al 31 de diciembre de 2015 y 2014**
(Expresados en euros)

ACTIVO	2015	2014
Activo no corriente		
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	6 332 792,67	5 906 302,40
Deudores	92 437,65	33 359,96
Cartera de inversiones financieras	5 276 143,93	5 525 586,25
Cartera interior	1 445 864,05	1 858 379,66
Valores representativos de deuda	992 989,75	1 124 652,64
Instrumentos de patrimonio	331 012,51	313 916,78
Instituciones de Inversión Colectiva	61 825,97	-
Depósitos en Entidades de Crédito	60 035,82	360 000,80
Derivados	-	-
Otros	-	59 809,44
Cartera exterior	3 778 757,85	3 603 854,43
Valores representativos de deuda	1 181 464,12	1 364 470,98
Instrumentos de patrimonio	681 981,80	545 975,65
Instituciones de Inversión Colectiva	1 814 020,72	1 693 407,80
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	101 291,21	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	51 522,03	63 352,16
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	964 211,09	347 356,19
TOTAL ACTIVO	6 332 792,67	5 906 302,40

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2015.



0M5454610

CLASE 8.^a**Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.****Balances de situación al 31 de diciembre de 2015 y 2014**
(Expresados en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2015	2014
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	6 199 699,39	5 889 838,90
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	6 199 699,39	5 889 838,90
Capital	11 923 824,00	11 923 823,77
Partícipes	-	-
Prima de emisión	1 438 754,34	1 373 605,92
Reservas	737 943,10	737 845,41
(Acciones propias)	(6 522 231,47)	(6 711 930,65)
Resultados de ejercicios anteriores	(1 433 505,55)	(1 745 984,05)
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	54 914,97	312 478,50
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
Pasivo no corriente	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
Pasivo corriente	133 093,28	16 463,50
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	32 178,30	16 463,50
Pasivos financieros	-	-
Derivados	100 914,98	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	6 332 792,67	5 906 302,40
CUENTAS DE ORDEN	2015	2014
Cuentas de compromiso	400 000,00	155 870,00
Compromisos por operaciones largas de derivados	300 000,00	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	100 000,00	155 870,00
Otras cuentas de orden	13 116 453,78	16 324 389,73
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	12 116 676,00	12 116 676,00
Pérdidas fiscales a compensar	999 777,78	1 590 336,14
Otros	-	2 617 377,59
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	13 516 453,78	16 167 955,00

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2015.



OM5454611

CLASE 8.^a**Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.****Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2015 y 2014**
(Expresadas en euros)

	2015	2014
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	3 435,14	1 359,80
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación		
Comisión de gestión	(98 569,74)	(81 895,55)
Comisión de depositario	(45 615,81)	(66 144,73)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	(42 129,92)	(7 937,24)
Otros	-	-
	(10 824,01)	(7 813,58)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(95 134,60)	(80 535,75)
Ingresos financieros	154 755,65	149 983,37
Gastos financieros	(17 511,34)	(6,10)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros		
Por operaciones de la cartera interior	(41 294,47)	262 360,92
Por operaciones de la cartera exterior	(52 017,25)	75 920,64
Por operaciones con derivados	169 161,88	186 440,28
Otros	(158 439,10)	-
	-	-
Diferencias de cambio	898,88	(491,23)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		
Deterioros	53 200,85	(18 832,71)
Resultados por operaciones de la cartera interior	-	-
Resultados por operaciones de la cartera exterior	6 141,70	(45 920,58)
Resultados por operaciones con derivados	(6 523,46)	49 319,61
Otros	53 582,61	(22 231,74)
	-	-
Resultado financiero	150 049,57	393 014,25
Resultado antes de impuestos	54 914,97	312 478,50
Impuesto sobre beneficios	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	54 914,97	312 478,50

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015.

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

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresado en euros)

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	54 914,97
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	54 914,97

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2014	11 923 823,77	1 373 605,92	737 845,41	(6 711 930,65)	(1 745 984,05)	-	312 478,50	-	-	5 889 838,90
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	11 923 823,77	1 373 605,92	737 845,41	(6 711 930,65)	(1 745 984,05)	-	312 478,50	-	-	5 889 838,90
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	54 914,97	-	-	54 914,97
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	312 478,50	-	(312 478,50)	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	65 148,42	97,69	189 699,41	-	-	-	-	-	254 945,52
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2015	11 923 823,77	1 438 754,34	737 943,10	(6 522 231,24)	(1 433 505,55)	-	54 914,97	-	-	6 199 699,39

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015.



CLASE 8.^a



OM5454612

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

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2014
(Expresado en euros)

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	312 478,50
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes y accionistas	
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	
Total de ingresos y gastos reconocidos	312 478,50

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2013	11 917 043,77	1 237 970,42	697 342,33	(6 993 304,32)	(2 112 825,65)		407 601,78	-	-	5 153 828,33
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	11 917 043,77	1 237 970,42	697 342,33	(6 993 304,32)	(2 112 825,65)		407 601,78	-	-	5 153 828,33
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	40 760,18	-	-	-	312 478,50	-	-	312 478,50
Operaciones con accionistas	6 780,00	135 635,50	-	281 373,67	366 841,60	-	(407 601,78)	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	(257,10)	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2014	11 923 823,77	1 373 605,92	737 845,41	(6 711 930,65)	(1 745 984,05)		312 478,50	-	-	5 889 838,90



CLASE 8.^a



OM5454613



CLASE 8.^a



0M5454614

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

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

La Sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de Inversión de Capital Variable de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 17 de marzo de 2000 con el número 1.010, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Sociedad de Inversión de Capital Variable a partir de entonces.

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

Durante el ejercicio 2014 la gestión y administración de la Sociedad estaba encomendada a Banco Madrid Gestión de Activos, S.G.I.I.C., S.A.U. hasta el 12 de junio de 2015. A partir de dicha fecha, la gestión y administración de la Sociedad está encomendada a A&G Fondos, S.G.I.I.C., S.A., sociedad participada al 100% por Asesores y Gestores Financieros, S.A.

Durante el ejercicio 2014, la Entidad Depositaria de la Sociedad fue Banco de Madrid, S.A.U. hasta el 12 de junio de 2015. A partir de dicha fecha pasó a ser la Entidad Depositaria de la Sociedad Santander Securities Services, S.A. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo a lo establecido en la normativa actualmente en vigor.



CLASE 8.^a



0M5454615

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

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

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

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

- Las acciones representativas del capital estatutario máximo que no estén suscritas o las que posteriormente haya adquirido la Sociedad, deben mantenerse en cartera hasta que sean puestas en circulación por los órganos gestores. Las acciones en cartera deberán estar en poder del Depositario, tal y como se menciona en el artículo 80 del Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones.
- Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorar ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.



OM5454616

CLASE 8.^a

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

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

La Sociedad Gestora percibe una comisión anual en concepto de gastos de gestión calculada sobre el patrimonio de la Sociedad. En los ejercicios 2015 y 2014 la comisión de gestión ha sido del 0,50%.

Igualmente se establece una remuneración de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio custodiado. En los ejercicios 2015 y 2014 la comisión de depositaría ha sido del 0,125%.

Durante los ejercicios 2015 y 2014 la Sociedad ha recibido 3.435,14 euros y 1.359,80 euros correspondientes a la devolución de las comisiones de gestión devengadas por las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo Banca Privada D'Andorra, en las que ha invertido la Sociedad.

b) Gestión del riesgo

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

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

- **Riesgo de mercado:** representa el riesgo de incurrir en pérdidas debido a movimientos adversos en los precios de mercado de los activos financieros en los que opera la Sociedad. Entre dichos riesgos, los más significativos son los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de los títulos que la Sociedad tenga en cartera.



CLASE 8.^a



0M5454617

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

- **Riesgo de crédito:** se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con la Sociedad.
- **Riesgo de liquidez:** se produce cuando existen dificultades en el momento de realizar en el mercado los activos en cartera.
- **Riesgo operacional:** aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.

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

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

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

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

b) Principios contables

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



CLASE 8.^a



0M5454618

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2015 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2015, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2015 y 2014.

d) Consolidación

Al 31 de diciembre de 2015, la Sociedad, no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas o bien por no ser sociedad dominante de un grupo de sociedades o no formar parte de un Grupo de Sociedades, según lo previsto en dicho artículo.

e) Estimaciones contables y corrección de errores

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

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

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2015 y 2014.



CLASE 8.^a



OM5454619

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

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

3. Propuesta y aprobación de distribución de resultados

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2015, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2014, es la siguiente:

	2015	2014
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	54 914,97	312 478,50
	54 914,97	312 478,50
Propuesta de distribución		
Compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores	54 914,97	312 478,50
	54 914,97	312 478,50

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

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

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

a) Principio de empresa en funcionamiento

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



0M5454620

CLASE 8.^a

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

b) Principio del devengo

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

c) Deudores

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

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

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

d) Cartera de inversiones financieras

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

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



0M5454621

CLASE 8.^a**Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.****Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015**
(Expresada en euros)

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

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

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

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

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

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

- Acciones o participaciones de otras Instituciones de Inversión Colectiva: su valor razonable se establece en función del valor liquidativo o valor de cotización del día de referencia. En el caso de que para el día de referencia no se calculara un valor liquidativo, se utiliza el último valor liquidativo disponible. Para las inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, Instituciones de Inversión Colectiva de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre e Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras similares, según el artículo 48.1. j) del Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.



0M5454622

CLASE 8.^a

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

- Derivados: incluye, entre otros, las diferencias de valor en los contratos de futuros y forwards, las primas pagadas/cobradas por warrants y opciones compradas/emitidas, cobros o pagos asociados a los contratos de permuta financiera, así como las inversiones en productos estructurados.

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

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

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

e) Adquisición y cesión temporal de activos

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

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

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

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

f) Instrumentos de patrimonio

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



OM5454623

CLASE 8.^a**Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.****Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015**
(Expresada en euros)

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

g) Valores representativos de deuda

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

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

h) Operaciones de derivados, excepto permutas financieras

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

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

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



OM5454624

CLASE 8.^a**Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.****Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015**
(Expresada en euros)

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

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

i) Acciones propias y Prima de emisión

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

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

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

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



CLASE 8.^a



0M5454625

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

j) Moneda extranjera

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

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

k) Valor teórico de las acciones

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

l) Impuesto sobre beneficios

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

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

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



CLASE 8.^a



OM5454626

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

5. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es el siguiente:

	2015	2014
Administraciones Públicas deudoras	10 327,67	31 153,57
Depósitos de garantías	-	2 206,39
Operaciones pendientes de liquidar	81 705,79	-
Otros	404,19	-
	92 437,65	33 359,96

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2015 y 2014 recoge las retenciones sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario.

El capítulo "Deudores — Depósitos de garantía" al 31 de diciembre de 2014 recoge los importes cedidos por posiciones en futuros financieros vivas al cierre de dicho ejercicio.

6. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es el siguiente:

	2015	2014
Operaciones pendientes de liquidar	167,17	4 563,60
Otros	32 011,13	11 899,90
	32 178,30	16 463,50

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



0M5454627

CLASE 8.^a

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

7. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores de la Sociedad, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se muestra a continuación:

	2015	2014
Cartera interior	1 445 864,05	1 858 379,66
Valores representativos de deuda	992 989,75	1 124 652,64
Instrumentos de patrimonio	331 012,51	313 916,78
Instituciones de Inversión Colectiva	61 825,97	-
Depósitos en Entidades de Crédito	60 035,82	360 000,80
Otros	-	59 809,44
Cartera exterior	3 778 757,85	3 603 854,43
Valores representativos de deuda	1 181 464,12	1 364 470,98
Instrumentos de patrimonio	681 981,80	545 975,65
Instituciones de Inversión Colectiva	1 814 020,72	1 693 407,80
Derivados	101 291,21	-
Intereses de la cartera de inversión	51 522,03	63 352,16
	5 276 143,93	5 525 586,25

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados de la Sociedad, respectivamente, al 31 de diciembre de 2015. En los Anexos III y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados de la Sociedad, respectivamente, al 31 de diciembre de 2014.

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en Santander Securities Services, S.A. y Banco de Madrid, S.A.U., respectivamente, excepto los Depósitos en Entidades de Crédito a la vista o con vencimiento no superior a doce meses, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, cuya contraparte se encuentra detallada en los Anexos I y III, respectivamente.



OM5454628

CLASE 8.^a**Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.**

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

8. Tesorería

El detalle de este epígrafe al cierre de los ejercicios 2015 y 2014, se muestra a continuación:

	2015	2014
Cuentas en el Depositario	954 673,83	346 174,14
Otras cuentas de tesorería	9 537,26	1 182,05
	964 211,09	347 356,19

Durante los ejercicios 2015 y 2014 el tipo de interés de remuneración de la cuenta en el Depositario ha sido del Mibor menos el 1%.

9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2015 y 2014 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2015 y 2014, se muestra a continuación:

	2014	Operaciones con acciones	Otros	2015
Capital inicial	2 404 050,00	-	-	2 404 050,00
Capital estatutario emitido	9 519 773,77	-	0,23	9 519 774,00
	11 923 823,77	-	0,23	11 923 824,00

	2013	Operaciones con acciones	Otros	2014
Capital inicial	2 404 050,00	-	-	2 404 050,00
Capital estatutario emitido	9 512 993,77	6 780,00	-	9 519 773,77
	11 917 043,77	6 780,00	-	11 923 823,77

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



0M5454629

CLASE 8.^a

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

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

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

Durante el ejercicio 2014, la Sociedad procedió a realizar varias emisiones de capital estatutario por importe de 6.780 euros, habiendo puesto en circulación 1.130 acciones de 6 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

b) Reservas

El movimiento de las reservas durante los ejercicios 2015 y 2014, se muestra a continuación:

	2014	Distribución resultados de 2014	Otros	2015
Reserva legal	737 845,41	-	-	737 845,41
Reserva voluntaria	-	-	97,69	97,69
Resultado de ejercicios anteriores	(1 745 984,05)	312 478,50	-	(1 433 505,55)
	(1 008 138,64)	312 478,50	97,69	(695 562,45)

	2013	Distribución resultados de 2013	Otros	2014
Reserva legal	697 342,33	40 760,18	(257,10)	737 845,41
Reserva voluntaria	-	-	-	-
Resultado de ejercicios anteriores	(2 112 825,65)	366 841,60	-	(1 745 984,05)
	(1 415 483,32)	407 601,78	(257,10)	(1 008 138,64)

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



OM5454630

CLASE 8.^a**Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.****Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015**
(Expresada en euros)**c) Acciones propias**

El movimiento del epígrafe de "Acciones Propias" durante los ejercicios 2015 y 2014, ha sido el siguiente:

	2015	2014
Saldo al 1 de enero	(6 711 930,65)	(6 993 304,32)
Entradas	(233 469,48)	(357 775,33)
Salidas	423 168,66	639 149,00
Saldo al 31 de diciembre	(6 522 231,47)	(6 711 930,65)

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 la Sociedad mantiene 1.132.254 y 1.167.203 acciones en cartera respectivamente.

d) Valor teórico

El valor teórico de las acciones al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2015	2014
Patrimonio atribuido a accionistas	6 199 699,39	5 889 838,90
Número de acciones en circulación	855 050	820 101
Valor teórico por acción	7,25	7,18
Número de accionistas	193	197

e) Accionistas

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 no existían participaciones significativas en el capital social de la Sociedad.



OM5454631

CLASE 8.^a**Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.****Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015**
(Expresada en euros)**10. Cuentas de compromiso**

En los Anexos II y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones en derivados y, en su caso, la participación en otras Instituciones de Inversión Colectiva de la Sociedad al 31 de diciembre de 2015 y 2014, respectivamente.

11. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es el siguiente:

	2015	2014
Capital nominal no suscrito ni en circulación	12 116 676,00	12 116 676,00
Pérdidas fiscales a compensar	999 777,78	1 590 336,14
Otros	-	2 617 377,59
	13 116 453,78	16 324 389,73

12. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2014, el régimen fiscal de la Sociedad estuvo regulado por el Real Decreto 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, modificado por la Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad, por su desarrollo reglamentario recogido en el Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio, y sus modificaciones posteriores, encontrándose sujeta en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de accionistas requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Con fecha 1 de enero de 2015, ha entrado en vigor la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades que en su Disposición derogatoria deroga el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades aprobado por el Real Decreto 4/2004, manteniendo el tipo de gravamen en el 1 por 100.

El importe de las bases imponibles pendientes de compensar al 31 de diciembre de 2015 asciende a 999.777,78 euros, de las cuales se compensará la base imponible del ejercicio 2015 en el momento en que sea presentada la correspondiente declaración del Impuesto sobre beneficios.



OM5454632

CLASE 8.^a**Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.****Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015**
(Expresada en euros)

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

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

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

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

De acuerdo con lo establecido en la Disposición adicional tercera de la Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, y en relación a la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales sobre aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales, el detalle del periodo medio de pago a proveedores efectuado durante el ejercicio 2015 por la Sociedad es el siguiente:

	2015 Días
Periodo medio de pago a proveedores	39,59
Ratio de operaciones pagadas	39,59
Ratio de operaciones pendientes de pago	20,00
	Importe (euros)
Total de pagos realizados	76 037,55
Total de pagos pendientes	18,15

Tal y como se establece en la Disposición Transitoria Primera de la Resolución de 17 de marzo de 2015 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, sobre la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales en relación con el periodo medio de pago a proveedores en operaciones comerciales, al ser éste el primer ejercicio de aplicación, no se presenta información comparativa considerándose éstas cuentas anuales iniciales a los exclusivos efectos del principio de uniformidad y requisito de comparabilidad.



CLASE 8.^a



0M5454633

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015
(Expresada en euros)

14. Otra información

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

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

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de "Tesorería" se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con éste, al 31 de diciembre de 2015 y 2014.

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

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales del ejercicio 2015 ascienden a tres miles de euros.

Durante los ejercicios 2015 y 2014 no han existido remuneraciones a los miembros del Órgano de Administración, ni existen obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto a los miembros del Consejo de Administración, ni anticipos o créditos concedidos a los mismos, ni se han asumido otras obligaciones por su cuenta a título de garantía.

El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2015, se compone de cuatro hombres.

En relación a las situaciones de conflictos de interés detalladas en el artículo 229.1 de la Ley de Sociedades de Capital, los Administradores de la Sociedad manifiestan que, al 31 de diciembre de 2015, no se encontraban en ningún supuesto de conflicto de interés directo o indirecto con la actividad de la Sociedad.



CLASE 8.^a



0M5454634

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2015

(Expresada en euros)

Tal y como se define en el artículo 229.2 de la citada Ley, no hay miembros del Consejo de Administración que mantienen participaciones en sociedades con el mismo o análogo género de actividad que constituye el objeto social de la Sociedad y/u ostenten cargos o funciones en dichas sociedades.

Al 31 de diciembre de 2015, los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, tal y como se describen en el artículo 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, manifiestan que no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser incluida en esta memoria, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 229 de la Ley anteriormente mencionada.

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

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

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

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
AUTONOMOUS COMMU 2.88 2019-04-06	EUR	100 644,00	1 889,44	107 871,47	7 227,47	ES00000101586
SPAIN GOVERNMENT 5.85 2022-01-31	EUR	47 478,28	2 820,50	64 244,86	16 766,58	ES000000123K0
TOTALES Deuda pública		148 122,28	4 709,94	172 116,33	23 994,05	
Renta fija privada cotizada						
BBVA SENIOR FINA 3.25 2016-03-21	EUR	99 908,00	2 611,65	100 593,28	685,28	XS09001738392
AMADEUS CAPITAL 1.62 2021-11-17	EUR	100 695,46	185,22	100 470,51	(224,95)	XS1322048619
ESTACIONAMIENTOS 6.88 2021-07-23	EUR	98 500,00	3 219,04	101 696,09	3 196,09	ES0205037007
BBVA SUBORDINATE 3.50 2024-04-11	EUR	103 431,00	2 534,15	103 886,08	455,08	XS1055241373
BPE FINANCIACION 2.50 2017-02-01	EUR	99 687,00	2 474,00	101 587,44	1 900,44	XS1017790178
TOTALES Renta fija privada cotizada		502 221,46	11 024,06	508 233,40	6 011,94	
Emisiones avaladas						
FADE FONDO DE 3.88 2018-03-17	EUR	99 800,00	3 192,33	107 625,15	7 825,15	ES0378641155
TOTALES Emisiones avaladas		99 800,00	3 192,33	107 625,15	7 825,15	
Valores de entidades de crédito garantizados						
BANKIA SA 4.00 2024-05-22	EUR	98 937,00	2 448,09	99 649,95	712,95	ES0213307004
BANKIA SA 3.50 2019-01-17	EUR	100 045,00	3 318,79	105 364,92	5 319,92	ES0313307003
TOTALES Valores de entidades de crédito garantizados		198 982,00	5 766,88	205 014,87	6 032,87	
Acciones admitidas cotización						
TELEFONICA SA	EUR	7,79	-	7,44	(0,35)	ES06784309A5
REPSOL SA	EUR	685,29	-	675,19	(10,10)	ES0673516979
VISCOFAN SA	EUR	45 663,06	-	63 429,60	17 766,54	ES0184262212
TELEFONICA SA	EUR	46 232,50	-	42 137,50	(4 095,00)	ES0178430E18
REPSOL SA	EUR	27 436,59	-	14 886,52	(12 550,07)	ES0173516115
OBRASCON HUARTE LAIN SA	EUR	59 160,53	-	25 296,00	(33 864,53)	ES0142090317
MAPFRE SA	EUR	58 031,31	-	46 240,00	(11 791,31)	ES0124244E34
CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FE	EUR	66 220,70	-	51 100,00	(15 120,70)	ES0121975017
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS SA	EUR	26 156,60	-	24 151,16	(2 005,44)	ES0111845014
AMADEUS IT HOLDING SA	EUR	40 015,38	-	54 517,90	14 502,52	ES0109067019
ARCELORMITTAL	EUR	24 935,67	-	8 571,20	(16 364,47)	LU0323134006
TOTALES Acciones admitidas cotización		394 545,42	-	331 012,51	(63 532,91)	
Acciones y participaciones de inversión libre						
VITAMINA K VENTURE CAPITAL	EUR	-	-	61 825,97	61 825,97	ES0184271007
TOTALES Acciones y participaciones de inversión libre		-	-	61 825,97	61 825,97	



CLASE 8.^a



OM5454635

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

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



OM5454636

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
PORTUGAL OBRIGAC 4.45 2018-06-15	EUR	49 200,00	1 545,80	54 823,01	5 623,01	PTOTENOE0018
PORTUGAL OBRIGAC 4.20 2016-10-15	EUR	52 102,50	(1 036,24)	53 149,52	1 047,02	PTOTE6OE0006
TOTALES Deuda pública		101 302,50	509,56	107 972,53	6 670,03	
Renta fija privada cotizada						
ELEC DE PORTUGAL 5.38 2075-09-16	EUR	97 499,52	1 571,38	98 672,16	1 172,64	PTEDPUOM0024
TELEFONICA EUROP 7.62 2049-09-29	EUR	102 265,00	2 187,50	110 573,99	8 308,99	XS0972588643
EDP FINANCE BV 4.88 2020-09-14	EUR	134 690,32	2 299,13	152 034,78	17 344,46	XS0970695572
VOLKSWAGEN INTER 5.12 2049-09-04	EUR	99 490,00	1 666,33	102 486,73	2 996,73	XS0968913342
MORGAN STANLEY 5.38 2020-08-10	EUR	50 524,50	783,27	60 085,52	9 561,02	XS0531922465
SOCIETE GENERALE 9.38 2049-09-04	EUR	52 243,00	1 524,08	61 393,37	9 150,37	XS0449487619
TELECOM ITALIA S 8.25 2016-03-21	EUR	56 145,50	(2 335,49)	56 386,09	240,59	XS0418508924
GAS NATURAL FENO 4.12 2049-11-30	EUR	97 849,22	495,90	95 755,29	(2 093,93)	XS1139494493
BRITISH AIRWAYS 6.75 2049-12-31	EUR	236 450,38	15 844,12	237 994,11	1 543,73	GB0056794497
KBC GROEP NV 5.62 2049-12-19	EUR	100 351,00	200,89	98 109,55	(2 241,45)	BE0002463389
TOTALES Renta fija privada cotizada		1 027 508,44	24 237,11	1 073 491,59	45 983,15	
Acciones admitidas cotización						
DEUTSCHE BANK AG	EUR	41 247,16	-	28 043,63	(13 203,53)	DE0005140008
EDP ENERGIAS DE PORTUGAL SA	EUR	40 176,77	-	40 250,52	73,75	PTEDP0AM0009
OWENS ILLINOIS INC	USD	40 759,61	-	41 067,72	308,11	US6907684038
DANONE SA	EUR	40 253,35	-	48 827,52	8 574,17	FR0000120644
ALPHABET INC - CL C	USD	51 049,96	-	121 799,80	70 749,84	US02079K3059
ARCHER DANIELS MIDLAND CO	USD	40 711,92	-	40 534,33	(177,59)	US0394831020
APPLE INC	USD	24 708,80	-	45 365,08	20 656,28	US0378331005
TELENOR ASA	NOK	33 821,58	-	46 308,05	12 486,47	NO0010063308
ROYAL DUTCH SHELL PLC	EUR	39 878,28	-	31 410,46	(8 467,82)	GB00B03MLX29
ALLIANZ SE	EUR	40 583,89	-	53 153,75	12 569,86	DE0008404005
VOLKSWAGEN AG	EUR	37 487,55	-	40 125,00	2 637,45	DE0007664039
DUERR AG	EUR	50 260,36	-	55 936,00	5 675,64	DE0005565204
ADIDAS AG	EUR	49 953,52	-	72 827,10	22 873,58	DE000A1EWW00
Gerry Weber AG	EUR	40 134,22	-	16 332,84	(23 801,38)	DE0003304101
TOTALES Acciones admitidas cotización		571 026,97	-	681 981,80	110 954,83	



CLASE 8.^a



OM5454637

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

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones y participaciones Directiva						
PAR.MORGAN ST GLOBAL CONV. B	EUR	120 000,00	-	157 693,08	37 693,08	LU0410169063
PAR.FIDELITY SOUTH EAST ASIA	EUR	65 900,03	-	100 200,00	34 299,97	LU0261946445
PAR.ABERDEEN GLOBAL CHINESE	USD	74 918,03	-	82 015,19	7 097,16	LU0231484121
PAR.ABERDEEN GLOBAL EMERGI	USD	150 941,64	-	159 189,37	8 247,73	LU0231479717
PAR.ROBECO US PREMIUM	EUR	51 539,86	-	94 302,21	42 762,35	LU0320896664
PAR.JPM GLOBAL CONVERTIBLE B	USD	98 955,35	-	184 373,44	85 418,09	LU0194732953
PAR.MFS MERIDIAN FUNDS EUR	EUR	28 795,82	-	47 815,78	19 019,96	LU0125979160
PAR.MFS MERIDIAN FUNDS-EUROP	EUR	125 000,01	-	149 368,23	24 368,22	LU0125951151
PAR.FRANKLIN TECHNOLOGY	USD	64 294,24	-	125 843,53	61 549,29	LU0109392836
PAR.MERRILL LYNCH IIF WORLD	USD	60 576,60	-	36 025,61	(24 550,99)	LU0055631609
PAR.DWS DEUTSCHLAND	EUR	75 000,00	-	156 685,95	81 685,95	DE0008490962
PAR.LYXOR EURO STOXX 50 ETF	EUR	99 673,18	-	108 120,70	8 447,52	FR0007054358
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		1 015 594,76	-	1 401 633,09	386 038,33	
Acciones y participaciones no Directiva 48.1.d)						
PAR.SPDR TRUST	USD	124 843,12	-	204 640,83	79 797,71	US78462F1030
PAR.ISHARES CORE MSCI WORLD	EUR	175 261,09	-	207 746,80	32 485,71	IE00B4L5Y983
TOTALES Acciones y participaciones no Directiva 48.1.d)		300 104,21	-	412 387,63	112 283,42	
Otros derivados						
NOTA BANCO BILBAO VIZC 0.00 2017-04-14	EUR	99 910,00	14,87	99 978,44	68,44	ES0305067086
TOTALES Otros derivados		99 910,00	14,87	99 978,44	68,44	
TOTAL Cartera Exterior		3 115 446,88	24 761,54	3 777 445,08	661 998,20	



CLASE 8.^a



OM5454638

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

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



CLASE 8.ª



0M5454639

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

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2014
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
BONO ESTADO ESPANA 5,85 2022-01-31	EUR	47 478,28	2 660,51	65 980,07	18 501,79	ES00000123K0
F. AMORT.DEF.ELECTRI 3,88 2018-03-17	EUR	99 800,00	3 167,17	109 695,98	9 895,98	ES0378641155
C.A. MADRID 2,88 2019-04-06	EUR	100 644,00	2 472,98	107 523,58	6 879,58	ES00000101586
TOTALES Deuda pública		247 922,28	8 300,66	283 199,63	35 277,35	
Renta fija privada cotizada						
BONO CAJA RURAL DEL MEDIT 0,98 2015-11-22	EUR	95 278,00	1 821,38	94 466,34	(811,66)	ES0215316029
BONO BANCO BILBAO VIZCAYA 8,50 2049-10-21	EUR	99 045,00	1 656,11	100 352,31	1 307,31	XS0457228137
MAPFRE S.A. 5,13 2015-11-16	EUR	104 131,00	(2 134,44)	106 821,29	2 690,29	ES0324244005
IBERDROLA 5,75 2049-02-27	EUR	99 547,00	4 849,72	109 137,86	9 590,86	XS0808632763
TELEFONICA 7,63 2021-09-18	EUR	102 265,00	2 172,60	117 747,00	15 482,00	XS0972588643
BANKIA SA 3,50 2019-01-17	EUR	100 045,00	3 326,25	108 016,74	7 971,74	ES0313307003
BANCO BILBAO VIZCAYA 3,50 2024-04-11	EUR	103 431,00	2 461,29	103 641,22	210,22	XS1055241373
ESTACIONAMIENTOS Y S 6,88 2021-07-23	EUR	98 500,00	3 046,28	101 270,25	2 770,25	ES0205037007
TOTALES Renta fija privada cotizada		802 242,00	17 199,19	841 453,01	39 211,01	
Acciones admitidas cotización						
REPSOL	EUR	27 497,73	-	21 592,01	(5 905,72)	ES0173516115
TELEFONICA	EUR	46 812,74	-	47 680,00	867,26	ES0178430E18
VISCOFAN	EUR	45 663,06	-	50 234,10	4 571,04	ES0184262212
CAF	EUR	66 220,70	-	60 470,00	(5 750,70)	ES0121975017
OBRASCON HUARTE LAIN	EUR	43 096,53	-	29 680,00	(13 416,53)	ES0142090317
MAPFRE S.A.	EUR	40 060,18	-	39 382,00	(678,18)	ES0124244E34
ARCELOR MITTAL	EUR	24 935,67	-	19 910,00	(5 025,67)	LU0323134006
AMADEUS IT HOLDING	EUR	40 015,38	-	44 333,90	4 318,52	ES0109067019
DERECHOS REPSOL	EUR	637,95	-	634,77	(3,18)	ES0673516953
TOTALES Acciones admitidas cotización		334 939,94	-	313 916,78	(21 023,16)	
Depósitos en EE.CC. a la vista o con vto. no superior a 12 meses						
CATALUNYA BANC SA 1,90 2015-03-24	EUR	60 000,80	880,77	60 000,80	-	-
BANKIA SA 1,20 2015-12-26	EUR	100 000,00	115,07	100 000,00	-	-
BANKIA SA 1,20 2015-12-26	EUR	100 000,00	115,07	100 000,00	-	-
BANKIA SA 1,20 2015-12-26	EUR	100 000,00	115,07	100 000,00	-	-
TOTALES Depósitos en EE.CC. a la vista o con vto. no superior a 12 meses		360 000,80	1 225,98	360 000,80	-	



CLASE 8.^a



OM5454640

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2014
(Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Entidades de capital riesgo						
VITAMINA K VENTURE	EUR	-	-	59 809,44	59 809,44	ES0184271007
TOTALES Entidades de capital riesgo		-	-	59 809,44	59 809,44	
TOTAL Cartera Interior		1 745 105,02	26 725,83	1 858 379,66	113 274,64	



CLASE 8.^a



0M5454641

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2014
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
ESTADO PORTUGAL 4,45 2018-06-15	EUR	49 200,00	1 376,46	55 374,12	6 174,12	PTOTENOE0018
ESTADO PORTUGAL 4,20 2016-10-15	EUR	52 102,50	(257,13)	54 062,64	1 960,14	PTOTE6OE0006
TOTALES Deuda pública		101 302,50	1 119,33	109 436,76	8 134,26	
Renta fija privada cotizada						
BONO BRITISH AIRWAYS 6,75 2049-05-12	EUR	236 450,38	15 856,38	235 990,56	(459,82)	GB0056794497
BONO TELECOM ITALIA 8,25 2016-03-21	EUR	56 145,50	353,91	57 146,98	1 001,48	XS0418508924
BONO DEUTSCHE BANK 9,50 2015-03-31	EUR	105 621,00	2 680,49	106 250,04	629,04	DE000A1ALVC5
BONO SOC.GENERALE 9,38 2049-09-04	EUR	52 243,00	1 515,41	61 345,00	9 102,00	XS0449487619
BONO BPCE SA 9,25 2049-04-22	EUR	49 808,50	3 211,29	51 112,03	1 303,53	FR0010814558
BONO MORGAN STANLEY 5,38 2020-08-10	EUR	50 524,50	836,64	61 942,77	11 418,27	XS0531922465
ENCE 7,25 2020-02-15	EUR	107 790,00	2 099,76	105 676,99	(2 113,01)	XS0879841251
BBVA SENIOR FINANCE 3,25 2016-03-21	EUR	99 908,00	2 576,92	103 329,75	3 421,75	XS0901738392
VOLKSWAGEN 5,13 2049-09-04	EUR	99 490,00	1 630,98	115 522,41	16 032,41	XS0968913342
EDP FINANCE BV 4,88 2020-09-14	EUR	134 690,32	2 132,41	156 047,10	21 356,78	XS0970695572
BPE FINANCIACIONES S 2,50 2017-02-01	EUR	99 687,00	2 432,51	102 219,96	2 532,96	XS1017790178
KBC GROEP NV 5,63 2049-03-19	EUR	100 351,00	180,30	98 450,63	(1 900,37)	BE0002463389
TOTALES Renta fija privada cotizada		1 192 709,20	35 507,00	1 255 034,22	62 325,02	
Acciones admitidas cotización						
DANONE	EUR	40 253,35	-	42 688,80	2 435,45	FR0000120644
DEUTSCHE BANK	EUR	41 247,16	-	31 106,33	(10 140,83)	DE0005140008
APPLE COMPUTERS INC	USD	45 827,44	-	79 191,50	33 364,06	US0378331005
ALLIANZ	EUR	40 583,89	-	44 638,75	4 054,86	DE0008404005
ADIDAS	EUR	49 953,52	-	46 672,20	(3 281,32)	DE000A1EWWW0
ROYAL DUTCH SHELL PL	EUR	39 878,28	-	41 185,74	1 307,46	GB00B03MLX29
GOOGLE INC-CL A	USD	51 049,96	-	74 564,78	23 514,82	US38259P5089
OAO GAZPROM-SPON GDR	USD	30 348,69	-	20 831,51	(9 517,18)	US3682872078
TELENOR ASA	NOK	33 821,58	-	50 409,26	16 587,68	NO0010063308
VOLKSWAGEN	EUR	34 979,55	-	34 344,90	(634,65)	DE0007664039
GERRY WEBER	EUR	40 134,22	-	43 643,70	3 509,48	DE0003304101
GLENCORE XSTRATA PLC	GBP	24 717,08	-	18 777,93	(5 939,15)	JE00B4T3BW64
JERONIMO MARTINS	EUR	30 231,31	-	17 920,25	(12 311,06)	PTJMT0AE0001
TOTALES Acciones admitidas cotización		503 026,03	-	545 975,65	42 949,62	



CLASE 8.^a



OM5454642

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2014
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones y participaciones Directiva						
SPDR S&P 500 ETF TR	USD	124 843,12	-	185 178,82	60 335,70	US78462F1030
MFS FUNDS-MFS EUROPE	EUR	125 000,01	-	130 169,02	5 169,01	LU0125951151
MLIFF WORL GOLD FUND	USD	60 576,60	-	41 393,56	(19 183,04)	LU0055631609
LYXOR ETF DJ EURO ST	EUR	99 673,18	-	103 901,93	4 228,75	FR0007054358
MFS FUNDS-MFS EUROPE	USD	28 795,82	-	43 869,17	15 073,35	LU0125979160
FIDELITY FDS S E ASI	EUR	65 900,03	-	97 250,00	31 349,97	LU0261946445
JPM INV-JPM GL CON	USD	98 955,35	-	164 541,10	65 585,75	LU0194732953
ROBECO US PREMIUM EQ	EUR	51 539,86	-	94 400,88	42 861,02	LU0320896664
ABERDEEN GL-EMMKT	USD	150 941,64	-	166 325,40	15 383,76	LU0231479717
MORGAN ST GLOBAL CON	EUR	120 000,00	-	157 363,52	37 363,52	LU0410169063
DWS DEUTSCHLAND	EUR	75 000,00	-	136 491,48	61 491,48	DE0008490962
FRANK-TECHNOLOGY A	USD	64 294,24	-	105 255,75	40 961,51	LU0109392836
ABERDEEN GL-CHINA EQ	USD	74 918,03	-	78 946,97	4 028,94	LU0231484121
ISHARES CORE MSCI	EUR	175 261,09	-	188 320,20	13 059,11	IE00B4L5Y983
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		1 315 698,97	-	1 693 407,80	377 708,83	
TOTAL Cartera Exterior		3 112 736,70	36 626,33	3 603 854,43	491 117,73	



CLASE 8.^a



OM5454643

Anexo IV. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2014
(Expresado en euros)

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Otros compromisos de compra				
SPDR S&P 500 ETF TR	USD	185 178,82	185 178,82	-
MFS FUNDS-MFS EUROPE	EUR	130 169,02	130 169,02	-
MLIFF WORL GOLD FUND	USD	41 393,56	41 393,56	-
LYXOR ETF DJ EURO ST	EUR	103 901,93	103 901,93	-
MFS FUNDS-MFS EUROPE	USD	43 869,17	43 869,17	-
FIDELITY FDS S E ASI	EUR	97 250,00	97 250,00	-
JPM INV-JPM GL CON	USD	164 541,10	164 541,10	-
ROBECO US PREMIUM EQ	EUR	94 400,88	94 400,88	-
ABERDEEN GL-EMMKT	USD	166 325,40	166 325,40	-
MORGAN ST GLOBAL CON	EUR	157 363,52	157 363,52	-
DWS DEUTSCHLAND	EUR	136 491,48	136 491,48	-
FRANK-TECHNOLOGY A	USD	105 255,75	105 255,75	-
ABERDEEN GL-CHINA EQ	USD	78 946,97	78 946,97	-
ISHARES CORE MSCI	EUR	188 320,20	188 320,20	-
TOTALES Otros compromisos de compra		1 693 407,80	1 693 407,80	
Futuros vendidos				
FUTURO DBR0224 1 2015-03-06	EUR	155 870,00	155 870,00	06/03/2015
TOTALES Futuros vendidos		155 870,00	155 870,00	
TOTALES		1 849 277,80	1 849 277,80	



CLASE 8.^a



0M5454644



CLASE 8.^a



0M5454645

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

Informe de gestión del ejercicio 2015

Evolución de mercados

A lo largo del año, diversos acontecimientos dotaron al mercado de una excesiva volatilidad: las dudas sobre el crecimiento de China, el conflicto Ucrania-Rusia, la situación en Siria, la posible salida de Grecia de la Eurozona, el escándalo Volkswagen, elecciones en Grecia, Italia, UK y España; que incrementaron la percepción de riesgo de los inversores.

A su vez, la evolución de los mercados estuvo principalmente condicionada por la caída de los precios de las materias primas, especialmente el petróleo (retrocediendo más del 40%), la debilidad de los países emergentes (principalmente Rusia y Brasil) y las divergencias en las medidas tomadas por los bancos centrales.

Los índices de renta variable han experimentado comportamientos muy diversos: desde el SP500 que se mantuvo prácticamente plano (-0,73%), EUROSTOXX50 subiendo 3,85%, Alemania y Japón subiendo 9,56% y 9%, MSCI Emerging Markets cayendo -16,96%, mientras España acabó con pérdidas de -7,15%, fruto de la inestabilidad política.

La primera parte del año comenzó con subidas generalizadas de los mercados hasta abril, dando paso a un segundo cuatrimestre de ciertos retrocesos, acelerados a final de verano con unas fuertes caídas de los mercados, acusadas a las dudas que generaban el crecimiento global y esos repuntes de inflación que parecían mostrar "brotes verdes" solo meses antes; estos miedos se han visto incrementados por una caída continuada del precio de las materias primas, lo que favoreció a la evolución de los bonos de mayor calidad crediticia y el oro como activo refugio.

Octubre y noviembre registraron moderadas recuperaciones de las bolsas mundiales tras las caídas experimentadas, después del excesivo pánico generado por la incertidumbre de la situación de la economía china, y de las esperadas medidas a tomar por los principales bancos mundiales.

En el tramo final de año, protagonismo de los bancos centrales, con mensajes muy divergentes; el BCE ratificó el programa de relajación de política monetaria, recortando la tasa de depósito (-10 p.b.), ampliando el horizonte temporal de las compras e incrementando el universo de activos aunque por debajo de las expectativas del mercado.

En USA, la Reserva Federal subió los tipos 25 p.b. hasta 0,25-0,50%, con un mensaje optimista. Por su parte el banco central chino se desligó de la política monetaria de la FED anunciando que, tras la incorporación del Renminbi en la cesta de derechos de giro del FMI, la fluctuación de su divisa dejaría de ser tan dependiente del dólar.



CLASE 8.^a



OM5454646

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

Informe de gestión del ejercicio 2015

Al hilo de esto, el mercado de divisas no quedó exento de fuertes movimientos, destacando principalmente la depreciación de divisas de economías dependientes de China (Indonesia, Tailandia, Malasia...) la apreciación del dólar frente al resto de divisas, con subidas del 10% frente al euro y también fuertes subidas del Dollar Index.

En cuanto a la renta fija, la curva de tipos americana se aplanó, acabando el 10Y en 2,27% (subida de 10 p.b.) y el 2Y en 1,05% (subida de 39 p.b.); mientras que la curva del bund se positivizó, acabando el 10Y en 0,63% (subida de 9 p.b.) y el 2Y en -0,34% (bajando 24 b.p.).

En cuanto a los spreads de crédito, aunque ha habido divergencia de comportamientos, por lo general se han ampliado durante 2015.

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

Comentario de gestión

En el contexto de mercados arriba descrito, Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A. ha mantenido su exposición a activos de riesgo. En concreto, en renta variable cierra el trimestre con un 40,94%.

La cartera de renta fija a través de fondos de inversión se ha reducido. La cartera de renta fija directa termina el trimestre con una duración de 16,220 y un rating medio de BBB-.

Las inversiones alternativas se han mantenido en el periodo. La inversión en Estructurados ha mantenido en un -0,13%.

A cierre del periodo analizado se tenían los siguientes porcentajes en derivados: Nikkei 0,00%, Mini SP 0,00%, EURUSD 0,00%, T-Note 0,00%, Eurostoxx 0,00% e Ibex 0,00%. Como cobertura de posiciones en las respectivas divisas: 0,00% Dólar. El patrimonio de Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A. a cierre de trimestre es de 6.199.699,39 €, situándose el número de partícipes en 193.

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



CLASE 8.^a



0M5454647

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

Informe de gestión del ejercicio 2015

Riesgos asumidos por la IIC

La volatilidad diaria al final del periodo era del 0,21%.

La gestora emplea una metodología para el cálculo del VaR basada en simulación histórica, con un horizonte temporal de 5 días hábiles, con un nivel de confianza del 99% y un periodo de observación de 1 año, con un límite del 10%. Con dicha metodología, la IIC ha tenido un VaR máximo del 3,75, mínimo del 0,53 y medio del 1,88 durante el año en curso.

El nivel de apalancamiento al final del periodo se situaba en un 29,25% del patrimonio de la IIC.

Perspectivas de los mercados

A&G fondos SGIIC desarrolla una política de inversión basada en la adaptación continua a la situación de los mercados.

De cara a 2016, nuestras principales apuestas siguen siendo la renta variable frente a la renta fija, con preferencia por Europa y Japón, duraciones bajas en renta fija y alguna inversión más táctica en activos que han sido excesivamente penalizados, como alguna de las bolsas de países emergentes y sus divisas.

Gastos de I+D y Medio Ambiente

A lo largo del ejercicio 2015 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2015 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

Periodo medio de pago a proveedores

Durante el ejercicio 2015, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos diferentes a los descritos en la memoria de las Cuentas Anuales. Asimismo, al cierre del ejercicio 2015, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.



CLASE 8.^a



OM5454648

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

Informe de gestión del ejercicio 2015

Acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2015, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Colectiva de Capital Variable. En la memoria se señala el movimiento de acciones propias que ha tenido lugar durante el ejercicio 2015.

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2015

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2015 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.

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

Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión

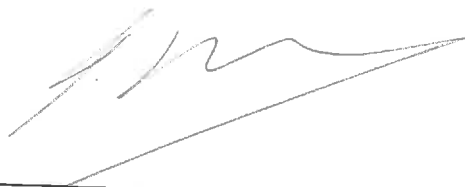
Reunidos los Administradores de Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A., en fecha 31 de marzo de 2016, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio comprendido entre el 1 de enero de 2015 y el 31 de diciembre de 2015 de Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A., las cuales vienen constituidas por los documentos anexos que preceden a este escrito:

<u>Ejemplar</u>	<u>Documento</u>	<u>Número de folios en papel timbrado</u>
Primer ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0M5454529 al 0M5454564 Del 0M5454565 al 0M5454568
Segundo ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0M5454569 al 0M5454604 Del 0M5454605 al 0M5454608
Tercer ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0M5454609 al 0M5454644 Del 0M5454645 al 0M5454648

FIRMANTES:



D. Javier Claudio Benito Olalla
Presidente



D. Francisco Javier Benito Martínez
Consejero



D. Ignacio Aragón Ramírez de Pineda
Consejero



D. Javier Rincón Gómez
Consejero