

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

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



Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

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

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A. (la Sociedad), que comprenden el balance de situación a 31 de diciembre de 2017, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2017, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

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

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

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

Aspectos más relevantes de la auditoría

Los aspectos más relevantes de la auditoría son aquellos que, según nuestro juicio profesional, han sido considerados como los riesgos de incorrección material más significativos en nuestra auditoría de las cuentas anuales del periodo actual. Estos riesgos han sido tratados en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre éstas, y no expresamos una opinión por separado sobre esos riesgos.

Aspectos más relevantes de la auditoría	Modo en el que se han tratado en la auditoría
<i>Cartera de inversiones financieras</i>	
De conformidad con la legislación vigente, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos. De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el Patrimonio Neto de la Sociedad, está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras de la Sociedad se encuentra descrita en la nota 4 de la memoria adjunta y en la nota 7 de la misma, se detalla la Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2017. Identificamos esta área como el aspecto más relevante a considerar en la auditoría de la Sociedad, por la repercusión que la cartera de inversiones financieras tiene en el cálculo diario de su Patrimonio Neto y, por tanto, del valor teórico de la misma.	La Sociedad mantiene un contrato de gestión con A&G Fondos, S.G.I.I.C., S.A., como Sociedad Gestora, quien se encarga de la contabilidad de la misma. Hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por la Sociedad Gestora en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros de la Sociedad, al objeto de considerar que los anteriores son adecuados y se aplican de manera consistente para todos los activos en cartera de inversiones financieras de la Sociedad. Adicionalmente, hemos realizado procedimientos sobre la Cartera de inversiones financieras de la Sociedad, entre los que destacan los siguientes: <i>Obtención de confirmaciones de la Entidad Depositaria de los títulos</i> Solicitamos a la Entidad Depositaria la confirmación relativa a la existencia de los títulos recogidos en la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2017, sin encontrar excepciones o diferencias significativas entre la respuesta recibida y los registros contables de la Sociedad, proporcionados por la Sociedad Gestora. <i>Valoración de la cartera de inversiones financieras</i> Comprobamos la valoración de las inversiones que se encuentran en la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2017, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la Sociedad Gestora, utilizando para ello valores fiables de mercado a la fecha de análisis. Como consecuencia de los procedimientos realizados, no hemos detectado diferencias significativas entre las valoraciones obtenidas y las valoraciones registradas en la contabilidad de la Sociedad.

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 la empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los administradores tienen intención de liquidar la sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

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

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales.

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

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.

- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

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

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

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

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)

Gema M^a Ramos Pascual (22788)

25 de abril de 2018



PRICEWATERHOUSECOOPERS
AUDITORES, S.L.

2018 Núm. 01/18/10167

96,00 EUR

SELLO CORPORATIVO:

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



0M4463869

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

ACTIVO	2017	2016
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	6 528 492,12	5 903 973,60
Deudores	64 538,55	37 814,09
Cartera de inversiones financieras	6 030 946,19	5 412 333,39
Cartera interior	1 351 050,71	1 367 555,72
Valores representativos de deuda	1 046 532,98	1 110 223,45
Instrumentos de patrimonio	219 317,73	195 506,30
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	85 200,00	61 825,97
Cartera exterior	4 619 028,95	3 978 080,88
Valores representativos de deuda	2 373 020,49	1 806 736,04
Instrumentos de patrimonio	671 025,59	568 321,69
Instituciones de Inversión Colectiva	1 574 762,87	1 495 385,45
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	220,00	107 637,70
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	60 866,53	66 696,79
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	433 007,38	453 826,12
TOTAL ACTIVO	6 528 492,12	5 903 973,60

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2017.

CLASE 8.^a

OM4463870

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.**Balance de situación al 31 de diciembre de 2017**
(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2017	2016
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	6 497 626,42	5 876 392,61
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	6 497 626,42	5 876 392,61
Capital	11 923 824,00	11 923 823,77
Partícipes	-	-
Prima de emisión	1 565 396,86	1 467 473,86
Reservas	736 029,67	736 732,94
(Acciones propias)	(7 089 754,87)	(7 237 426,25)
Resultados de ejercicios anteriores	(1 014 211,71)	(1 378 590,58)
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	376 342,47	364 378,87
(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	30 865,70	27 580,99
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	30 865,70	27 580,99
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	6 528 492,12	5 903 973,60
CUENTAS DE ORDEN	2017	2016
Cuentas de compromiso	458 410,00	646 889,63
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	351 309,63
Compromisos por operaciones cortas de derivados	458 410,00	295 580,00
Otras cuentas de orden	12 697 159,94	13 061 538,81
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	580 483,94	944 862,81
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	13 155 569,94	13 708 428,44

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2017.



CLASE 8.^a



OM4463871

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

Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

	2017	2016
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	2 605,51	6 168,88
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(101 372,14)	(76 991,45)
Comisión de gestión	(77 592,06)	(68 929,36)
Comisión de depositario	(9 311,09)	(8 459,53)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(14 468,99)	397,44
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(98 766,63)	(70 822,57)
Ingresos financieros	155 410,23	140 574,78
Gastos financieros	(8 158,31)	(7 437,60)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	305 961,30	213 008,62
Por operaciones de la cartera interior	40 882,31	10 330,89
Por operaciones de la cartera exterior	265 078,99	193 051,02
Por operaciones con derivados	-	9 626,71
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(15 589,35)	3 427,57
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	37 485,23	85 628,07
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	388,31	5 146,37
Resultados por operaciones de la cartera exterior	45 356,47	(19 136,81)
Resultados por operaciones con derivados	(8 259,55)	99 618,51
Otros	-	-
Resultado financiero	475 109,10	435 201,44
Resultado antes de impuestos	376 342,47	364 378,87
Impuesto sobre beneficios	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	376 342,47	364 378,87

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 2017.

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 2017 (Expresado en euros)

Al 31 de diciembre de 2017

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias 376 342,47

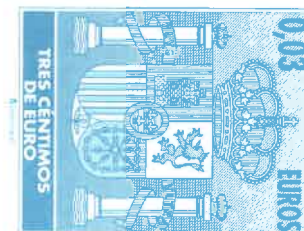
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias

Total de ingresos y gastos reconocidos	376 342,47
---	-------------------

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2016	11 923 823,77	1 467 473,86	736 732,94	(7 237 426,25)	(1 378 590,58)	-	364 378,87	-	-	5 876 392,61
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	11 923 823,77	1 467 473,86	736 732,94	(7 237 426,25)	(1 378 590,58)	-	364 378,87	-	-	5 876 392,61
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	376 342,47	-	-	376 342,47
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	364 378,87	-	(364 378,87)	-	-	-
Operaciones con accionistas	0,23	97 923,00	(703,27)	147 671,38	-	-	-	-	-	244 891,34
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2017	11 923 824,00	1 565 396,86	736 029,67	(7 089 754,87)	(1 014 211,71)	-	376 342,47	-	-	6 497 626,42

CLASE 8.ª



0M4463872

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 2017.

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 2017

(Expresado en euros)

Al 31 de diciembre de 2016

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

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

Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas -

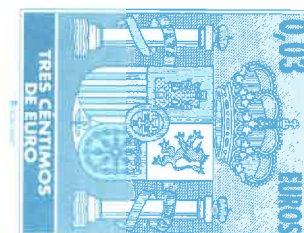
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias -

Total de ingresos y gastos reconocidos 364 378,87

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2015	11 923 823,77	1 438 754,34	737 943,10	(6 522 231,24)	(1 433 505,55)	-	54 914,97	-	-	6 199 699,39
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	11 923 823,77	1 438 754,34	737 943,10	(6 522 231,24)	(1 433 505,55)	-	54 914,97	-	-	6 199 699,39
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	364 378,87	-	-	364 378,87
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	54 914,07	-	(54 914,07)	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	28 719,52	(1 210,16)	(715 195,24)	-	-	-	-	-	(687 685,65)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2016	11 923 823,77	1 467 473,86	736 732,94	(7 237 426,48)	(1 378 590,58)	-	364 378,87	-	-	5 876 392,61

CLASE 8.ª



0M4463873

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 2017.



CLASE 8.^a



0M4463874

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

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.

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. La Entidad Depositaria de los valores mobiliarios de la Sociedad ha sido durante el ejercicio 2017 y 2016 Santander Securities Services, S.A. Dicha Entidad Depositaria ha desarrollado determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo a lo establecido en la normativa vigente.

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

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



CLASE 8.^a



OM4463875

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

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

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

- Las acciones representativas del capital estatutario máximo que no estén suscritas o las que posteriormente haya adquirido la Sociedad, deben mantenerse en cartera hasta que sean puestas en circulación por los órganos gestores. Las acciones en cartera deberán estar en poder del Depositario, tal y como se menciona en el artículo 80 del Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones.
- Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorararse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.
- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- La Sociedad debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 1% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.



CLASE 8.^a



OM4463876

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

- La Sociedad 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 2017 y 2016 la comisión de gestión ha sido del 1,25%.

Igualmente se establece una remuneración de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio custodiado. En los ejercicios 2017 y 2016 la comisión de depositaria ha sido del 0,15%.

Durante los ejercicios 2017 y 2016 la Sociedad ha percibido 2.605,51 euros y 6.168,88 euros, respectivamente, correspondientes a la devolución de las comisiones de gestión devengadas por la Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al Grupo A&G, en las que ha invertido la Sociedad.

b) Gestión del riesgo

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

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

- **Riesgo de mercado:** representa el riesgo de incurrir en pérdidas debido a movimientos adversos en los precios de mercado de los activos financieros en los que opera la Sociedad. Entre dichos riesgos, los más significativos son los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de los títulos que la Sociedad tenga en cartera.
- **Riesgo de crédito:** se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con la Sociedad.
- **Riesgo de liquidez:** se produce cuando existen dificultades en el momento de realizar en el mercado los activos en cartera.



CLASE 8.ª



0M4463877

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

- 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.

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2017 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.



CLASE 8.ª



OM4463878

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

Los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2017, las correspondientes al ejercicio anterior.

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

d) Consolidación

Al 31 de diciembre de 2017, la Sociedad, no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas o bien por no ser sociedad dominante de un grupo de sociedades o no formar parte de un Grupo de Sociedades, según lo previsto en dicho artículo.

e) Estimaciones contables y corrección de errores

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

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

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2017 y 2016.

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



CLASE 8.^a



OM4463879

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

3. Propuesta y aprobación de distribución de resultados

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

	2017	2016
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	376 324,47	364 378,87
	376 324,47	364 378,87
Propuesta de distribución		
Reserva legal	37 634,25	-
Compensación de resultados negativos de ejercicios anteriores	338 708,22	364 378,87
	376 324,47	364 378,87

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

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

a) Principio de empresa en funcionamiento

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

b) Principio del devengo

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



CLASE 8.^a



0M4463880

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

c) 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.

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.



CLASE 8.^a



0M4463881

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

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

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



CLASE 8.^a



0M4463882

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

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.

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.



CLASE 8.^a



0M4463883

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

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".

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.



CLASE 8.^a



0M4463884

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

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

i) Moneda extranjera

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

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

j) Acciones propias y Prima de emisión

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

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.



CLASE 8.ª



0M4463885

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

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

k) Valor teórico de las acciones

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

l) Impuesto sobre beneficios

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

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

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



OM4463886

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

5. Deudores

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

	2017	2016
Depósitos de garantía	5 915,64	10 237,45
Administraciones Públicas deudoras	58 297,55	27 184,92
Operaciones pendientes de liquidar	325,36	391,72
	<u>64 538,55</u>	<u>37 814,09</u>

El capítulo "Depósitos de garantía" al 31 de diciembre de 2017 y 2016 recoge los importes cedidos en garantía por posiciones en futuros financieros vivas al cierre de cada ejercicio.

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2017 y 2016 se desglosa a continuación:

	2017	2016
Retenciones sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	33 716,84	27 184,92
Impuestos a devolver de ejercicios anteriores	24 580,71	-
	<u>58 297,55</u>	<u>27 184,92</u>

6. Acreedores

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

	2017	2016
Administraciones Públicas acreedoras	2,70	12,17
Otros	30 863,00	27 568,82
	<u>30 865,70</u>	<u>27 580,99</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2017 y 2016 se desglosa recoge otras retenciones.



CLASE 8.^a



OM4463887

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

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

7. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores de la Sociedad, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2017 y 2016 se muestra a continuación:

	2017	2016
Cartera interior	1 351 050,71	1 367 555,72
Valores representativos de deuda	1 046 532,98	1 110 223,45
Instrumentos de patrimonio	219 317,73	195 506,30
Otros	85 200,00	61 825,97
Cartera exterior	4 619 028,95	3 978 080,88
Valores representativos de deuda	2 373 020,49	1 806 736,04
Instrumentos de patrimonio	671 025,59	568 321,69
Instituciones de Inversión Colectiva	1 574 762,87	1 495 385,45
Derivados	220,00	107 637,70
Intereses de la cartera de inversión	60 866,53	66 696,79
	6 030 946,19	5 412 333,39

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 2017. 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 2016.

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en Santander Securities Services, S.A.



CLASE 8.^a



OM4463888

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

8. Tesorería

El detalle de este epígrafe al cierre de los ejercicios 2017 y 2016, se muestra a continuación:

	2017	2016
Cuentas en euros	308 906,46	365 081,94
Cuentas en divisas	124 080,92	88 744,18
	433 007,38	453 826,12

Durante los ejercicios 2017 y 2016 el tipo de interés de remuneración de la cuenta en el Depositario ha sido del Libor más el 4% y Eonia menos el 1%, respectivamente.

9. Patrimonio atribuido a accionistas

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

a) Capital Social

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

	2016	Operaciones con acciones	Otros	2017
Capital inicial	2 404 050,00	-	-	2 404 050,00
Capital estatutario emitido	9 519 773,77	-	0,23	9 519 774,00
	11 923 823,77	-	0,23	11 923 824,00
	2015	Operaciones con acciones	Otros	2016
Capital inicial	2 404 050,00	-	-	2 404 050,00
Capital estatutario emitido	9 519 773,77	-	-	9 519 773,77
	11 923 823,77	-	-	11 923 823,77

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



CLASE 8.^a



0M4463889

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

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.

b) Reservas

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

	2016	Distribución resultados de 2016	Otros	2017
Reserva legal	214 710,94	-	-	214 710,94
Reserva voluntaria	522 022,00	-	(703,27)	521 318,73
Resultado de ejercicios anteriores	(1 378 590,58)	364 378,87	-	(1 014 211,71)
	(641 857,64)	364 378,87	(703,27)	(278 182,04)
	2015	Distribución resultados de 2015	Otros	2016
Reserva legal	214 710,94	-	-	214 710,94
Reserva voluntaria	523 232,16	-	(1 210,16)	522 022,00
Resultado de ejercicios anteriores	(1 433 505,55)	54 914,97	-	(1 378 590,58)
	(695 562,45)	54 914,97	(1 210,16)	(641 857,64)

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.



CLASE 8.^a



0M4463890

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

c) Acciones propias

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

	2017	2016
Saldo al 1 de enero	(7 237 426,25)	(6 522 231,24)
Entradas	(100 808,82)	(820 267,47)
Salidas	<u>248 480,20</u>	<u>105 072,23</u>
Saldo al 31 de diciembre	<u>(7 089 754,87)</u>	<u>(7 237 426,48)</u>

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 existen 1.202.398 y 1.232.283 acciones propias en cartera.

d) Valor teórico

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

	2017	2016
Patrimonio atribuido a accionistas	<u>6 497 626,42</u>	<u>5 876 392,61</u>
Número de acciones en circulación	<u>784 906</u>	<u>755 021</u>
Valor teórico por acción	<u>8,28</u>	<u>7,78</u>
Número de accionistas	<u>109</u>	<u>101</u>

e) Accionistas

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 no existían participaciones significativas en el capital social de la Sociedad.



CLASE 8.ª



OM4463891

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

10. Cuentas de compromiso

En los Anexos II y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones en derivados de la Sociedad al 31 de diciembre de 2017 y 2016, respectivamente.

11. Otras cuentas de orden

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

	2017	2016
Capital nominal no suscrito ni en circulación	12 116 676,00	12 116 676,00
Pérdidas fiscales a compensar	580 483,94	944 862,81
	12 697 159,94	13 061 538,81

12. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2017, el régimen fiscal de la Sociedad ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, modificada por Real Decreto Ley 3/2016, de 2 de diciembre, por el que se adoptan medidas en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social, encontrándose sujeta en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de accionistas requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2017 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, admitiéndose la compensación de la totalidad de ésta siempre que sea igual o inferior a un millón de euros.

El capítulo "Acreedores – Administraciones Públicas" recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, que se obtiene, principalmente, de aplicar el 1% al resultado contable antes de impuestos una vez deducidas las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores en el momento en que sea presentada la correspondiente declaración del Impuesto sobre beneficios y hasta el límite de compensación sobre el Beneficio antes de impuestos permitido por la legislación vigente para el ejercicio 2017.



CLASE 8.^a



OM4463892

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

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 final segunda de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la disposición adicional tercera de la Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, y en relación a la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales sobre aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales calculado en base a lo establecido en la Resolución de 29 de enero de 2016 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, el detalle del periodo medio de pago a proveedores efectuado durante los ejercicios 2017 y 2016 por la Sociedad es el siguiente:

	2017 Días	2016 Días
Periodo medio de pago a proveedores	18,67	12,11
Ratio de operaciones pagadas	18,67	12,11
Ratio de operaciones pendientes de pago	-	-
	Euros	Euros
Total de pagos realizados	96 347,05	94 156,85
Total de pagos pendientes	-	-



CLASE 8.^a



0M4463893

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

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 2017 y 2016.

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

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2017 y 2016, ascienden a tres miles de euros, en ambos ejercicios.

Durante los ejercicios 2017 y 2016 no han existido remuneraciones a los miembros del Órgano de Administración, ni existen obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto a los miembros del Consejo de Administración, ni anticipos o créditos concedidos a los mismos, ni se han asumido otras obligaciones por su cuenta a título de garantía.

El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2017, se compone de cuatro hombres.

Al 31 de diciembre de 2017, los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, tal y como se describen en el artículo 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, manifiestan que no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser incluida en esta memoria, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 229 de la Ley anteriormente mencionada.



CLASE 8.^a



OM4463894

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2017

(Expresada en euros)

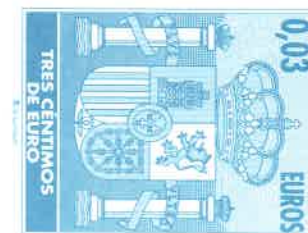
Por lo que hace referencia al resto de la información solicitada por la Ley de Sociedades de Capital en su artículo 260 y que no ha sido desarrollada en esta memoria, debemos indicar que la misma no es de aplicación a la Sociedad pues no se encuentra en las situaciones contempladas por los apartados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

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

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

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
COMUNIDAD DE MAD 2.88 2019-04-06	EUR	100 644,00	1 642,69	104 354,57	3 710,57	ES0000101586
TOTALES Deuda pública		100 644,00	1 642,69	104 354,57	3 710,57	
Renta fija privada cotizada						
CRITERIA CAIXA C 5.00 2023-11-14	EUR	103 568,91	657,53	103 916,04	347,13	XS0989061345
BANCO SANTANDER 1.38 2022-02-09	EUR	100 603,12	1 121,63	103 292,48	2 689,36	XS1557268221
ACCIONA SA 1.67 2019-12-29	EUR	101 167,96	13,92	101 742,86	574,90	XS1542427676
ESTACIONAMIENTOS 6.88 2021-07-23	EUR	204 583,79	5 709,85	213 424,05	8 840,26	ES0205037007
GRUPO EMPRESARIA 5.38 2022-11-01	EUR	105 140,07	(6,22)	107 747,62	2 607,55	XS1117280112
BBVA SUBORDINATE 3.50 2024-04-11	EUR	103 431,00	2 541,10	104 178,55	747,55	XS1055241373
TOTALES Renta fija privada cotizada		718 494,85	10 037,81	734 301,60	15 806,75	
Valores de entidades de crédito garantizados						
BANKIA 4.00 2024-05-22	EUR	98 937,00	2 454,79	104 161,56	5 224,56	ES0213307004
BANKIA 3.50 2019-01-17	EUR	100 045,00	3 309,38	103 715,25	3 670,25	ES0313307003
TOTALES Valores de entidades de crédito garantizados		198 982,00	5 764,17	207 876,81	8 894,81	
Acciones admitidas cotización						
VISCOFAN SA	EUR	45 663,06	-	62 711,40	17 048,34	ES0184262212
TELEFONICA	EUR	46 227,03	-	34 783,13	(11 443,90)	ES0178430E18
CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FE	EUR	33 110,35	-	34 180,00	1 069,65	ES0121975009
BANCO SANTANDER	EUR	38 534,35	-	38 353,00	(181,35)	ES0113900J37
AMADEUS IT HOLDING SA	EUR	24 487,02	-	49 290,20	24 803,18	ES0109067019
TOTALES Acciones admitidas cotización		188 021,81	-	219 317,73	31 295,92	
Entidades de capital riesgo						
VITAMINA K VENTURE CAPITAL	EUR	-	-	85 200,00	85 200,00	ES0184271007
TOTALES Entidades de capital riesgo		-	-	85 200,00	85 200,00	
TOTAL Cartera Interior		1 206 142,66	17 444,67	1 351 050,71	144 908,05	

CLASE 8.ª



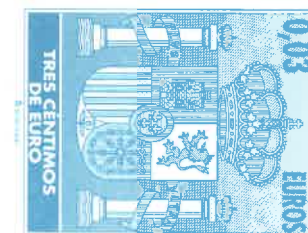
0M4463895

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

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
PORTUGAL OBRIGAC 4.45 2018-06-15	EUR	49 200,00	1 918,46	50 394,23	1 194,23	PTOTENOE0018
TOTALES Deuda pública		49 200,00	1 918,46	50 394,23	1 194,23	
Renta fija privada cotizada						
BNP PARIBAS 0.52 2022-09-22	EUR	100 466,31	14,47	102 600,51	2 134,20	XS1584041252
BRITISH AIRWAYS 6.75 2049-12-31	EUR	236 450,38	15 868,42	245 976,96	9 526,58	GB0056794497
GLENCORE FINANCE 1.62 2022-01-18	EUR	97 937,56	2 028,20	103 110,15	5 172,59	XS1110430193
GAS NATURAL FENO 4.12 2049-11-30	EUR	97 849,22	497,26	109 265,08	11 415,86	XS1139494493
GOLDMAN SACHS GR 0.67 2022-07-26	EUR	102 189,12	124,69	102 782,52	593,40	XS1173867323
CREDIT SUISSE GR 1.25 2022-04-14	EUR	95 701,14	2 075,92	102 081,87	6 380,73	XS1218287230
PETROLEOS MEXICA 5.12 2023-03-15	EUR	107 391,68	2 991,83	117 662,36	10 270,68	XS1379158048
SOCIETE GENERALE 9.38 2049-09-04	EUR	52 243,00	1 528,25	57 506,34	5 263,34	XS0449487619
CELLNEX TELECOM 2.38 2024-01-16	EUR	102 627,52	1 806,83	101 801,09	(826,43)	XS1468525057
KBC GROEP 5.62 2049-12-19	EUR	100 351,00	203,13	104 501,37	4 150,37	BE0002463389
MORGAN STANLEY 5.38 2020-08-10	EUR	50 524,50	677,53	57 276,32	6 751,82	XS0531922465
ELEC DE PORTUGAL 5.38 2075-09-16	EUR	97 499,52	4 285,27	112 018,15	14 518,63	PTEDPUOM0024
BBVA-BBV 0.27 2022-04-12	EUR	100 019,07	60,98	101 237,49	1 218,42	XS1594368539
BANK OF AMERICA 0.45 2023-05-04	EUR	99 878,17	72,66	101 854,51	1 976,34	XS1602557495
GENERAL MOTORS C 0.35 2021-05-10	EUR	99 800,20	50,70	101 092,50	1 292,30	XS1609252645
LLOYDS TSB BANK 0.45 2024-06-21	EUR	100 045,07	13,78	102 362,51	2 317,44	XS1633845158
GLENCORE FINANCE 4.62 2018-04-03	EUR	102 980,98	855,10	103 769,68	788,70	XS0767815599
VOLKSWAGEN INTER 5.12 2049-09-04	EUR	99 490,00	1 670,89	115 729,16	16 239,16	XS0968913342
EDP FINANCE BV 4.88 2020-09-14	EUR	134 690,32	2 682,66	152 950,91	18 260,59	XS0970695572
TELEFONICA EUROP 7.62 2049-09-29	EUR	102 265,00	2 193,49	120 094,21	17 829,21	XS0972588643
TOTAL SA (PARIS) 2.71 2049-12-29	EUR	100 034,58	1 788,02	106 952,57	6 917,99	XS1501167164
TOTALES Renta fija privada cotizada		2 180 434,34	41 490,08	2 322 626,26	142 191,92	
Acciones admitidas cotización						
EDP ENERGIAS DE PORTUGAL SA	EUR	120 288,09	-	115 400,00	(4 888,09)	PTEDP0AM0009
PHOSAGRO OAO-GDR	USD	41 964,64	-	44 758,30	2 793,66	US71922G2093
GROUPE DANONE	EUR	40 253,35	-	54 840,80	14 587,45	FR0000120644
ALPHABET INC - CL C	USD	33 032,33	-	96 534,63	63 502,30	US02079K3059
ARCHER DANIELS MIDLAND CO	USD	40 711,92	-	40 068,78	(643,14)	US0394831020
APPLE INC	USD	24 708,80	-	65 981,22	41 272,42	US0378331005
TELENOR ASA	NOK	33 821,58	-	53 719,86	19 898,28	NO0010063308
DUERR AG	EUR	50 260,36	-	80 978,00	30 717,64	DE0005565204
ADIDAS AG	EUR	28 985,38	-	78 560,50	49 575,12	DE000A1EWWW0
RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	40 574,21	-	40 183,50	(390,71)	IE00BYTBXV33
TOTALES Acciones admitidas cotización		454 600,66	-	671 025,59	216 424,93	

CLASE 8.ª



0M4463896

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

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones y participaciones Directiva						
PAR. LUXEMBURG LIFE FUND	EUR	150 050,07	-	165 794,26	15 744,19	LU0871599147
PAR. PICTET - SECURITY - PE	EUR	55 027,50	-	56 697,30	1 669,80	LU0270904781
PAR. MORGAN ST GLOBAL CONV. B	EUR	120 000,00	-	164 613,78	44 613,78	LU0410169063
PAR. FIDELITY SOUTH EAST ASIA	EUR	65 900,03	-	132 400,00	66 499,97	LU0261946445
PAR. ABERDEEN GLOBAL CHINESE	USD	35 149,96	-	47 339,24	12 189,28	LU0231484121
PAR. ABERDEEN GLOBAL EMERGI	USD	150 941,64	-	205 823,38	54 881,74	LU0231479717
PAR. JPM GLOBAL CONVERTIBLE B	USD	98 955,35	-	183 114,95	84 159,60	LU0194732953
PAR. MFS MERIDIAN FUNDS-EUROP	EUR	66 403,85	-	90 746,83	24 342,98	LU0125951151
PAR. CANDR EQUITIES L-BIOTECH	EUR	50 025,00	-	55 049,98	5 024,98	LU1120766032
PAR. FRANKLIN TECHNOLOGY	USD	64 294,24	-	170 519,55	106 225,31	LU0109392836
PAR. MERRILL LYNCH IIF WORLD	USD	60 576,60	-	50 502,52	(10 074,08)	LU0055631609
PAR. DWS DEUTSCHLAND	EUR	43 182,95	-	114 516,02	71 333,07	DE0008490962
PAR. LYXOR EURO STOXX 50 ETF	EUR	36 163,28	-	41 273,10	5 109,82	FR0007054358
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		996 670,47	-	1 478 390,91	481 720,44	
Acciones y participaciones no Directiva						
PAR. SPDR TRUST	USD	38 941,89	-	75 589,16	36 647,27	US78462F1030
PAR. ISHARES CORE MSCI WORLD	EUR	14 711,69	-	20 782,80	6 071,11	IE00B4L5Y983
TOTALES Acciones y participaciones no Directiva		53 653,58	-	96 371,96	42 718,38	
TOTAL Cartera Exterior		3 734 559,05	43 408,54	4 618 808,95	884 249,90	

CLASE 8.ª



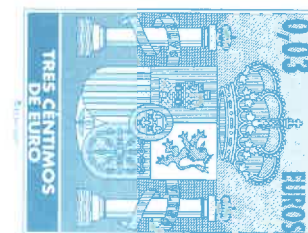
0M4463897

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

Anexo II. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2017
(Expresado en euros)

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros vendidos				
Futuro EURO-BOBL 5 YR 03/18 100000	EUR	132 390,00	132 390,00	08/03/2018
Futuro NOCIONAL EURO-BUND 10 YR 6.00 100000	EUR	326 020,00	325 800,00	08/03/2018
TOTALES Futuros vendidos		458 410,00	458 190,00	
TOTALES		458 410,00	458 190,00	

CLASE 8.^a



0M4463898

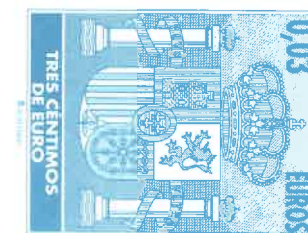
Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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

(Expresado en euros)

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

CLASE 8.ª



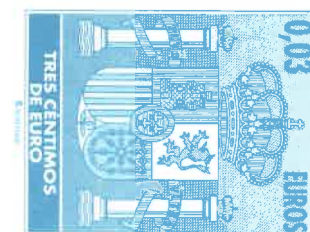
OM4463899

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

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Deuda pública						
PORTUGAL OBRIGAC 4.45 2018-06-15	EUR	49 200,00	1 731,08	52 734,02	3 534,02	PTOTENOE0018
TOTALES Deuda pública		49 200,00	1 731,08	52 734,02	3 534,02	
Renta fija privada cotizada						
TOTAL SA (PARIS) 2.71 2049-12-29	EUR	100 034,58	645,47	97 964,37	(2 070,21)	XS1501167164
BRITISH AIRWAYS 6.75 2049-12-31	EUR	236 450,38	15 879,36	241 667,58	5 217,20	GB0056794497
GLENORE FINANCE 1.62 2022-01-18	EUR	97 937,56	1 657,86	100 835,13	2 897,57	XS1110430193
GAS NATURAL FENO 4.12 2049-11-30	EUR	97 849,22	497,26	101 875,33	4 026,11	XS1139494493
CREDIT SUISSE GR 1.25 2022-04-14	EUR	95 701,14	1 386,70	99 758,99	4 057,85	XS1218287230
PETROLEOS MEXICA 5.12 2023-03-15	EUR	107 391,68	4 072,46	108 231,80	840,12	XS1379158048
KBC GROEP 5.62 2049-12-19	EUR	100 351,00	203,13	98 109,37	(2 241,63)	BE0002463389
CELLNEX TELECOM 2.38 2024-01-16	EUR	102 627,52	801,47	99 332,00	(3 295,52)	XS1468525057
GALP ENERGIA SGP 1.38 2023-09-19	EUR	99 507,80	408,68	99 181,84	(325,96)	PTGGDAOE0001
MORGAN STANLEY 5.38 2020-08-10	EUR	50 524,50	735,43	59 527,90	9 003,40	XS0531922465
GLENORE FINANCE 4.62 2018-04-03	EUR	102 980,98	2 373,46	106 433,61	3 452,63	XS0767815599
VOLKSWAGEN INTER 5.12 2049-09-04	EUR	99 490,00	1 670,89	107 249,20	7 759,20	XS0968913342
EDP FINANCE BV 4.88 2020-09-14	EUR	134 690,32	2 495,64	155 228,96	20 538,64	XS0970695572
TELEFONICA EUROP 7.62 2049-09-29	EUR	102 265,00	2 178,57	114 308,25	12 043,25	XS0972588643
ELEC DE PORTUGAL 5.38 2075-09-16	EUR	97 499,52	4 285,27	104 796,89	7 297,37	PTEDPUOM0024
SOCIETE GENERALE 9.38 2049-09-04	EUR	52 243,00	1 528,25	59 500,80	7 257,80	XS0449487619
TOTALES Renta fija privada cotizada		1 677 544,20	40 819,90	1 754 002,02	76 457,82	
Acciones admitidas cotización						
GROUPE DANONE	EUR	40 253,35	-	47 196,80	6 943,45	FR0000120644
ALPHABET INC - CL C	USD	33 032,33	-	82 837,18	49 804,85	US02079K3059
ARCHER DANIELS MIDLAND CO	USD	40 711,92	-	52 057,43	11 345,51	US0394831020
APPLE INC	USD	24 708,80	-	51 509,83	26 801,03	US0378331005
GDF SUEZ	EUR	48 199,26	-	48 480,00	280,74	FR0010208488
TELENOR ASA	NOK	33 821,58	-	42 608,70	8 787,12	NO0010063308
ALLIANZ SE	EUR	40 583,89	-	51 025,00	10 441,11	DE0008404005
DUERR AG	EUR	50 260,36	-	58 026,00	7 765,64	DE0005565204
ADIDAS AG	EUR	41 936,29	-	102 102,00	60 165,71	DE000A1EWWW0
ORANGE SA	EUR	29 826,13	-	32 478,75	2 652,62	FR0000133308
TOTALES Acciones admitidas cotización		383 333,91	-	568 321,69	184 987,78	
Acciones y participaciones Directiva						
PAR. MORGAN ST GLOBAL CONV. B	EUR	120 000,00	-	158 352,20	38 352,20	LU0410169063
PAR. FIDELITY SOUTH EAST ASIA	EUR	65 900,03	-	106 400,00	40 499,97	LU0261946445

CLASE 8.ª



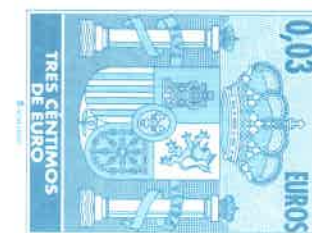
0M4463900

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

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

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
PAR. ABERDEEN GLOBAL CHINESE	USD	74 918,03	-	85 799,00	10 880,97	LU0231484121
PAR. ABERDEEN GLOBAL EMERGI	USD	150 941,64	-	183 609,17	32 667,53	LU0231479717
PAR. ROBECO US PREMIUM	EUR	35 858,98	-	72 692,74	36 833,76	LU0320896664
PAR. JPM GLOBAL CONVERTIBLE B	USD	98 955,35	-	191 022,38	92 067,03	LU0194732953
PAR. MFS MERIDIAN FUNDS EUR	USD	28 795,82	-	55 410,30	26 614,48	LU0125979160
PAR. MFS MERIDIAN FUNDS-EUROP	EUR	125 000,01	-	148 875,94	23 875,93	LU0125951151
PAR. FRANKLIN TECHNOLOGY	USD	64 294,24	-	138 934,39	74 640,15	LU0109392836
PAR. MERRILL LYNCH IIF WORLD	USD	60 576,60	-	56 105,71	(4 470,89)	LU0055631609
PAR. DWS DEUTSCHLAND	EUR	75 000,00	-	167 743,48	92 743,48	DE0008490962
PAR. LYXOR EURO STOXX 50 ETF	EUR	36 163,28	-	38 883,35	2 720,07	FR0007054358
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		936 403,98	-	1 403 828,66	467 424,68	
Acciones y participaciones no Directiva						
PAR. SPDR TRUST	USD	38 941,89	-	72 222,99	33 281,10	US78462F1030
PAR. ISHARES CORE MSCI WORLD	EUR	14 711,69	-	19 333,80	4 622,11	IE00B4L5Y983
TOTALES Acciones y participaciones no Directiva		53 653,58	-	91 556,79	37 903,21	
Otros derivados						
NOTA BBVA-BBV 0.00 2017-04-14	EUR	99 804,60	144,45	96 026,44	(3 778,16)	ES0305067086
TOTALES Otros derivados		99 804,60	144,45	96 026,44	(3 778,16)	
TOTAL Cartera Exterior		3 199 940,27	42 695,43	3 966 469,62	766 529,35	

CLASE 8.ª



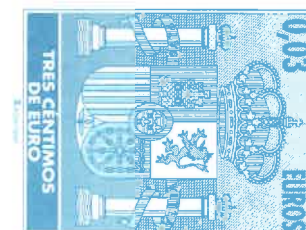
0M4463901

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

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

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros comprados				
SUBYACENTE USD/EUR 125000	EUR	251 309,63	251 211,81	13/03/2017
TOTALES Futuros comprados		251 309,63	251 211,81	
Compra de opciones "call"				
CALL BBVAL S/INDICE DJ 0417/ 1000	EUR	100 000,00	9 822,11	24/04/2017
TOTALES Compra de opciones "call"		100 000,00	9 822,11	
Futuros vendidos				
FUT. 03/17 EURO-BOBL 5 YR 100000	EUR	133 340,00	133 630,00	08/03/2017
NOCIONAL EURO-BUND 10 YR 6.00 100000	EUR	162 240,00	144 588,01	08/03/2017
TOTALES Futuros vendidos		295 580,00	278 218,01	
TOTALES		646 889,63	539 251,93	

CLASE 8.ª



0M4463902



CLASE 8.ª



0M4463903

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

Informe de gestión del ejercicio 2017

Evolución de mercados

El ejercicio 2017 se saldó con buenos resultados para tanto en los mercados de renta fija como en los de renta variable. El índice mundial de acciones se revalorizó algo más de un 15%, liderado por el excelente comportamiento de las bolsas emergentes, que después de años de mal comportamiento relativo, avanzaban alrededor de un 30%. En el mundo desarrollado, la bolsa de EE.UU. y el sector tecnológico lideraron las subidas, mientras Europa se quedaba rezagada.

El comportamiento de las bolsas globales en general y de la estadounidense en particular, fue casi una línea recta alcista durante todo 2017, sin apenas correcciones ni siquiera del 3%. En Europa sin embargo, las bolsas comenzaron el ejercicio con subidas relevantes, pero tuvieron desde el mes de mayo un comportamiento lateral.

Los bonos mostraron también un comportamiento casi lineal, con ausencia de grandes movimientos en las principales referencias. Los tipos a 10 años del bono alemán comenzaron el ejercicio en el 0,2% para repuntar hasta el 0,4% el 31 de diciembre y la referencia equivalente en EE.UU. cayó en los doce meses de 2017 desde el 2,44% hasta el 2,40%. Destacable el buen comportamiento de la renta fija corporativa, que se beneficiaba tanto de la reducción de los tipos de interés como del diferencial de crédito de sus emisores.

El entorno macroeconómico fue muy favorable para los activos de riesgo, que se vieron beneficiados de un crecimiento global sincronizado, unas políticas monetarias aún acomodaticias y unas políticas fiscales expansivas, con la aprobación final de la reforma fiscal en EE.UU.

Las perspectivas de inflación resultaron especialmente inestables durante el año, pasado en más de 3 ocasiones del miedo a la deflación a considerar que la inflación sería un problema incluso con un horizonte temporal corto. El equilibrio entre las fuerzas inflacionistas tradicionales, como la gran reducción de capacidad ociosa, fuerte crecimiento, mercado en pleno empleo y políticas fiscales y monetarias inflacionistas, con las fuerzas deflacionistas estructurales como son la digitalización de la economía, envejecimiento de la población, altos niveles de deuda de los estados es sin duda un equilibrio inestable. En cualquier caso, en su típica visión de túnel, el mercado parece sólo cotizar unas u otras fuerzas en los diferentes momentos del año, pero nuestro escenario central para la inflación continúa siendo el de un proceso de normalización gradual, que no llevará a grandes subidas de tipos, pero que sólo tiene una dirección posible, que es al alza.



CLASE 8.ª



0M4463904

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

Informe de gestión del ejercicio 2017

Al hablar de inflación global, la conclusión puede confundir, porque si bien en EE.UU. el mercado que influirá al resto y marcará la pauta de las bolsas, la inflación europea, japonesa y en general, de casi todos los principales países excepto EE.UU., está aún muy lejos de los niveles objetivo de los bancos centrales del 2%.

La economía americana alcanzó el pleno empleo durante el ejercicio, los beneficios empresariales crecieron a un ritmo de doble dígito según avanzó el año, comenzaron los síntomas de inflación. La FED continuó con su ciclo de subidas de tipos de interés y el mandato de la Sra. Yellen llegó a su fin. Su sucesor al frente de la FED es el Sr. Powell, aparentemente con ideas muy continuistas en cuanto a política monetaria, pero un cambio siempre supone cierta incertidumbre y algo más después de su primera rueda de prensa, en la que afirmó que dada la fortaleza de la economía, no se pueden descartar hasta 4 subidas de tipos en el año 2018.

La reforma fiscal anunciada casi un año antes, al poco tiempo de Donald Trump ser elegido presidente, tras muchos meses de negociación llegó como decía el presidente de la principal potencia económica mundial, como el mejor regalo de Navidad para los contribuyentes estadounidenses. El efecto de la reforma fiscal, se estima en un incremento del 7-8% de los beneficios empresariales en 2018, lo que sube las estimaciones para el S&P 500 desde un crecimiento de doble dígito bajo hasta una tasa de crecimiento de los beneficios entorno al 18%. El efecto para otros mercados se considera casi insignificante y de ahí la divergencia de las bolsas de Europa y EE.UU. desde que se alcanzó cierto nivel de visibilidad sobre la reforma, cuyo principal eje es la bajada del impuesto de sociedades desde el 35% al 21%, pero no el único.

La gran sorpresa macro de 2017 fue el buen comportamiento de la economía europea, que superaba en tasa de crecimiento de PIB a EE.UU. con un +2,8% frente al XXX de EE.UU., diferencial aún mayor en términos reales, dada la menor tasa de inflación del viejo continente.

El ámbito geopolítico estuvo repleto de eventos, pero éstos tuvieron un impacto limitado sobre las bolsas cuando en lugar de centrarlos en el cortoplacista día a día, se miran con algo más de perspectiva.



CLASE 8.ª



0M4463905

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

Informe de gestión del ejercicio 2017

Europa ha continuado siendo el centro de inestabilidad política. A pesar de que hay mucho ruido al respecto y del hecho de que el sector privado y consumidor continúan en excelente estado de forma y sorprendiendo positivamente, durante el ejercicio 2017. Poco a poco se van dando pasos relevantes hacia una mayor unidad, aunque eso pueda suponer la Europa de dos velocidades. Las elecciones presidenciales francesas se resolvieron con una amplia victoria de Emmanuel Macron frente a Marine Le Pen, confirmando tras las elecciones en los Países Bajos, el descenso de escenarios políticos populistas en Europa. Ya avisábamos de que 2017 sería un año repleto de eventos políticos y ahora, con el año finalizado, podemos decir que el desenlace de la mayoría ha sido favorable, posiblemente con la excepción de las elecciones italianas, donde los países anti europeístas han crecido mucho en votos y se han colocado como el partido más votado, a la vez que parece poco probable que sean capaces de formar gobierno. En Alemania, las elecciones parlamentarias debilitaron al gobierno de Merkel, aunque finalmente se ha alcanzado un acuerdo para que la primera ministra vuelva a liderar Alemania cuatro años más, esta vez, con un gobierno de coalición algo más complicado de gestionar.

Las economías emergentes parecen estar cogiendo tracción, con una sensación de equilibrio inestable, pero controlado en China, que sigue afrontando de forma acertada el reto que supone el cambio de su modelo productivo, no exenta de los riesgos de una economía con un exceso de deuda evidente, aunque se compensa con una de las tasas de ahorro mayores del mundo.

En cualquier caso, el actual ciclo alcista de la economía y los mercados, que pueden o no ir de la mano a pesar de que hasta ahora si lo hayan hecho, está maduro. Los ciclos no mueren de viejos y no pensamos que éste haya llegado a su fin, pero si muestra ciertos síntomas de agotamiento que nos mantienen alerta. Un elemento importante para la extensión del ciclo actual es la mejora de competitividad, que es frecuente en la fase más avanzada del ciclo. Hay síntomas como la recuperación del comercio mundial y la inversión del sector privado esperanzadores al respecto, que podrían ponerse en duda si alguna de las patas sufriera retrocesos relevantes.

La economía se enfrenta a un punto de inflexión relevante, que es el fin de un ciclo estructural alcista en el mercado de bonos que ha durado más de 30 años y la salida, igualmente progresiva, del experimento monetario implementado durante los últimos años por parte de los bancos centrales.

En renta fija, nuestro posicionamiento general es defensivo, con un riesgo muy limitado en tipos de interés y una selección muy cuidada de las carteras de crédito, con nombres específicos, pero poca exposición a índices de crédito, en los que pensamos que el riesgo asumido no está suficientemente remunerado.



CLASE 8.ª



OM4463906

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

Informe de gestión del ejercicio 2017

En renta variable, sin estar consumiendo la totalidad del presupuesto de riesgo, continuamos constructivos. Mientras el ciclo continúe acompañado por los resultados empresariales y el consumo se mantenga en los niveles actuales, pensamos que no hay motivos, más allá de momentos específicos de excesiva complacencia, para pensar en caídas más allá de una corrección del 5-10%. En cualquier caso, la volatilidad se normalizará y veremos aumentar la percepción de riesgo en las carteras. Por esa razón, intentaremos ser algo más tácticos y será frecuente ver carteras con liquidez, para aprovechar las posibles oportunidades que nos dará un mercado más volátil.

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 31,19%.

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 10,30 y un rating medio de BBB.

Las inversiones alternativas se han mantenido en el periodo.

A cierre del periodo analizado se tenían los siguientes porcentajes en derivados: Mini S&P 0,00%, EURUSD 0,00%, Bund -4,98%, T-Note 0,00%, Boble -2,03%, EUROYEN 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. al cierre de ejercicio es de 6.497.626,42 €, situándose el número de partícipes en 109.

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

Riesgos asumidos por la IIC

La volatilidad diaria al final del periodo era del 0,25%.

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 1,08, mínimo del 0,96 y medio del 1,02 durante el año en curso.

El nivel de apalancamiento al final del periodo se situaba en un 36,97% del patrimonio de la IIC.



CLASE 8.^a



0M4463907

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

Informe de gestión del ejercicio 2017

Perspectivas de los mercados

Los mercados han tenido un comportamiento muy positivo en los últimos tiempos, pero creemos que el ciclo alcista de la renta variable sigue presente. Estamos en una fase avanzada del ciclo, en la que la divergencia entre sectores, áreas geográficas y compañías concretas, será notable. Es en esta fase del ciclo donde la gestión activa toma especial relevancia, y más aún en un contexto en el que las valoraciones no son especialmente atractivas, aunque no sean excesivas dadas las actuales condiciones financieras.

El ciclo alcista se ha visto extendido por la reforma fiscal en EE.UU. y pensamos que la mejora de la competitividad, que suele comenzar a hacerse notar precisamente es esta fase avanzada, supondrá una nueva extensión.

Favorecemos las bolsas europeas frente a las estadounidenses, donde queda poco recorrido para la mejora de márgenes empresariales y nos gustan las bolsas emergentes dado que, en muchos casos, se han sumado a las buenas perspectivas macroeconómicas una mejora de los beneficios y márgenes empresariales.

En renta fija, sin embargo, pensamos que estamos en el punto de inflexión que marcará (si no ha marcado ya), el final del ciclo alcista de los bonos que ha durado más de 30 años. Nos mantenemos por tanto cautos en cuanto a la exposición al riesgo de tipos de interés. La renta fija corporativa sigue ofreciendo algunas interesantes oportunidades de inversión, dada la salud del sector corporativo, pero en líneas generales, su rentabilidad a vencimiento se ha reducido tanto que el riesgo asumido no es suficientemente remunerado.

En conclusión, mantendremos la exposición a activos de riesgo en la parte alta del mandato. Dando pocas probabilidades a que la economía global descarrile y lejos del sentimiento de euforia habitual en el final de los ciclos alcistas, creemos que el riesgo asumido será correctamente remunerado.

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.

Gastos de I+D y Medio Ambiente

A lo largo del ejercicio 2017 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.



CLASE 8.ª



0M4463908

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

Informe de gestión del ejercicio 2017

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

Periodo medio de pago a proveedores

Durante el ejercicio 2017, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos diferentes a los descritos en la memoria de las Cuentas Anuales. Asimismo, al cierre del ejercicio 2017, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

Acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2017, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Colectiva de Capital Variable. En la memoria se señala el movimiento de acciones propias que ha tenido lugar durante el ejercicio 2017.

Uso de instrumentos financieros

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

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2017

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2017 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.

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 20 de marzo de 2018, 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 2017 y el 31 de diciembre de 2017 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	
Segundo ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	

FIRMANTES:

D. Javier Claudio Benito Olalla
Presidente

D. Francisco Javier Benito Martínez
Consejero

D. Ignacio Aragón Ramírez de Pineda
Consejero

D. Álvaro Pinel Olalla
Consejero