

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

Informe de Auditoría,
Cuentas Anuales e Informe de Gestión
al 31 de diciembre de 2019



Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

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

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Grazelema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A. (la Sociedad), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2019, 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 2019, 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
Cartera de inversiones financieras	
De conformidad con la legislación vigente, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.	La Sociedad mantiene un contrato de gestión con 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.
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 (en adelante, la cartera) de la Sociedad se encuentra descrita en la nota 4 de la memoria adjunta y en la nota 7 de la misma se detalla la cartera al 31 de diciembre de 2019.	Adicionalmente, hemos realizado procedimientos sobre la cartera 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 las confirmaciones relativas a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2019, sin encontrar excepciones o diferencias significativas entre la respuesta recibida de la Entidad Depositaria y los registros contables de la Sociedad, proporcionados por la Sociedad gestora.
Identificamos esta área como el aspecto más relevante a considerar en la auditoría de la Sociedad, por la repercusión que la cartera tiene en el cálculo diario de su Patrimonio Neto y, por tanto, del valor liquidativo de la misma.	<i>Valoración de la cartera</i> Comprobamos la valoración de la totalidad de los activos que se encuentran en la cartera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2019, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la Sociedad gestora y utilizando para ello valores fiables de mercado a la fecha de análisis. Como consecuencia de los procedimientos realizados, las diferencias en las valoraciones obtenidas respecto a las valoraciones registradas en la contabilidad de la Sociedad no son significativas.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2019, 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 2019 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

Los administradores son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

En la preparación de las cuentas anuales, los administradores son responsables de la valoración de la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si los administradores tienen intención de liquidar la sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

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

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

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

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas 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 Mª Ramos Pascual (22788)

27 de marzo de 2020



ON9538707

CLASE 8.^a**Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.****Balance al 31 de diciembre de 2019**

(Expresado en euros)

ACTIVO	2019	2018
Activo no corriente	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
Activo corriente	9 382 485,54	7 069 560,67
Deudores	40 848,03	68 764,97
Cartera de inversiones financieras	7 874 204,14	5 683 470,69
Cartera interior	2 021 676,53	1 448 248,01
Valores representativos de deuda	1 640 509,04	1 123 904,55
Instrumentos de patrimonio	307 367,49	227 143,46
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	73 800,00	97 200,00
Cartera exterior	5 798 525,24	4 187 884,04
Valores representativos de deuda	3 355 525,02	2 224 863,20
Instrumentos de patrimonio	721 030,64	570 466,34
Instituciones de Inversión Colectiva	1 721 969,58	1 392 554,50
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	54 002,37	47 338,64
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	1 467 433,37	1 317 325,01
TOTAL ACTIVO	9 382 485,54	7 069 560,67

Las Notas 1 a 15, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2019.

CLASE 8.^a

0N9538708

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.**Balance al 31 de diciembre de 2019**

(Expresado en euros)

PATRIMONIO Y PASIVO	2019	2018
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	9 340 469,86	7 034 178,32
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	9 340 469,86	7 034 178,32
Capital	11 923 824,00	11 923 824,00
Partícipes	-	-
Prima de emisión	2 434 001,64	1 923 040,15
Reservas	768 718,07	771 392,59
(Acciones propias)	(5 529 083,58)	(6 675 130,64)
Resultados de ejercicios anteriores	(908 677,78)	(675 503,49)
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	651 687,51	(233 444,29)
(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	42 015,68	35 382,35
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	42 015,68	35 382,35
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	9 382 485,54	7 069 560,67
CUENTAS DE ORDEN	2019	2018
Cuentas de compromiso	652 680,00	620 020,00
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	652 680,00	620 020,00
Otras cuentas de orden	12 832 341,62	12 598 897,33
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	715 665,62	482 221,33
Otros	-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	13 485 021,62	13 218 917,33

Las Notas 1 a 15, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2019.



ON9538709

CLASE 8.^a**Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.****Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**

(Expresada en euros)

	2019	2018
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	-	5 683,99
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	(136 382,75)	(109 222,58)
Comisión de gestión	(104 000,08)	(85 592,46)
Comisión de depositario	(12 484,36)	(10 271,59)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(19 898,31)	(13 358,53)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(136 382,75)	(103 538,59)
Ingresos financieros	157 661,96	299 451,77
Gastos financieros	(19 382,74)	(10 848,92)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	612 614,87	(308 047,46)
Por operaciones de la cartera interior	72 842,41	(41 897,03)
Por operaciones de la cartera exterior	539 772,46	(266 150,43)
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(17,54)	6 917,26
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	37 193,71	(117 378,35)
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	(3 661,13)	13 862,00
Resultados por operaciones de la cartera exterior	66 693,38	(112 130,14)
Resultados por operaciones con derivados	(25 838,54)	(19 110,21)
Otros	-	-
Resultado financiero	788 070,26	(129 905,70)
Resultado antes de impuestos	651 687,51	(233 444,29)
Impuesto sobre beneficios	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	651 687,51	(233 444,29)

Las Notas 1 a 15, 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 2019.

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019
(Expresado en euros)

Al 31 de diciembre de 2019

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	651 687,51
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	651 687,51

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 2018	11 923 824,00	1 923 040,15	771 392,59	(6 675 130,64)	(675 503,49)	-	(233 444,29)	-	-	7 034 178,32
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	11 923 824,00	1 923 040,15	771 392,59	(6 675 130,64)	(675 503,49)	-	(233 444,29)	-	-	7 034 178,32
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	651 687,51	-	-	651 687,51
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	(233 444,29)	-	233 174,29	-	-	(270,00)
Operaciones con accionistas	-	510 961,49	(2 404,75)	1 146 047,06	270,00	-	270,00	-	-	1 143 912,54
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	510 961,49
Saldos al 31 de diciembre de 2019	11 923 824,00	2 434 001,64	768 718,07	(5 529 083,58)	(908 677,78)	-	651 687,51	-	-	9 340 469,86

Las Notas 1 a 15, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019.



CLASE 8.ª



0N9538710

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018
(Expresado en euros)

Al 31 de diciembre de 2018

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	(233 444,29)
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	(233 444,29)

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 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
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	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
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	(233 444,29)	-	-	(233 444,29)
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	37.634,25	-	338 708,22	-	(376 342,47)	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	357 643,29	(2 271,33)	414 624,23	-	-	-	-	-	769 996,19
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2018	11 923 824,00	1 923 040,15	771 392,59	(6 675 130,64)	(675 503,49)	-	(233 444,29)	-	-	7 034 178,32



CLASE 8.^a



ON9538711



CLASE 8.^a



0N9538712

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(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 Paseo de la Castellana 92, 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, administración y representación 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., siendo la Entidad Depositaria de la Sociedad Santander Securities Services, S.A. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo a lo establecido en la normativa actualmente en vigor.

Con fecha 20 de diciembre de 2019, una vez obtenidas las autorizaciones regulatorias y de competencia pertinentes, se ha producido el cambio de control en Santander Securities Services, S.A.U., pasando de estar íntegramente participada por el Grupo Santander a estarlo por Grupo Crédit Agricole. Asimismo, está previsto que Santander Securities Services, S.A.U. cambie su denominación social por la de CACEIS Bank Spain, S.A.U.



CLASE 8.^a



0N9538713

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

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

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

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

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



CLASE 8.ª



0N9538714

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

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

La Sociedad Gestora percibe una comisión anual en concepto de gastos de gestión calculada sobre el patrimonio de la Sociedad. En los ejercicios 2019 y 2018 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 2019 y 2018 la comisión de depositaria ha sido del 0,15%.

Durante el ejercicio 2019 la Sociedad no generó derecho a la retrocesión de comisiones por inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al Grupo A&G.

Durante el ejercicio 2018 la Sociedad ha percibido 5.683,99 euros correspondientes a la devolución de las comisiones de gestión devengadas por las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al Grupo A&G, en las que ha invertido la Sociedad.

b) Gestión del riesgo

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



0N9538715

CLASE 8.^a

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

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

- **Riesgo de mercado:** representa el riesgo de incurrir en pérdidas debido a movimientos adversos en los precios de mercado de los activos financieros en los que opera la Sociedad. Entre dichos riesgos, los más significativos son los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de los títulos que la Sociedad tenga en cartera.
- **Riesgo de crédito:** se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con la Sociedad.
- **Riesgo de liquidez:** se produce cuando existen dificultades en el momento de realizar en el mercado los activos en cartera.
- **Riesgo operacional:** aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.

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

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

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

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



CLASE 8.ª



0N9538716

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

b) Principios contables

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

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2019 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2019, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2019 y 2018.

d) Consolidación

Al 31 de diciembre de 2019, la Sociedad, no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas o bien por no ser sociedad dominante de un grupo de sociedades o no formar parte de un Grupo de Sociedades, según lo previsto en dicho artículo.

e) Estimaciones contables y corrección de errores

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



CLASE 8.^a



ON9538717

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

En cualquier caso, el valor liquidativo 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 2019 y 2018.

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

3. Propuesta y aprobación de distribución de resultados

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2019, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2018, es la siguiente:

	2019	2018
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	651 687,51	(233 444,29)
	<u>651 687,51</u>	<u>(233 444,29)</u>
Propuesta de distribución		
Reserva legal	65 168,75	-
Resultados de ejercicios anteriores	-	(233 444,29)
Compensación de resultados de ejercicios anteriores	586 518,76	-
	<u>651 687,51</u>	<u>(233 444,29)</u>



CLASE 8.ª



0N9538718

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

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

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

a) Principio de empresa en funcionamiento

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

b) Principio del devengo

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

c) Deudores

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

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

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



CLASE 8.^a



0N9538719

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

d) Cartera de inversiones financieras

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

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

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

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

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

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

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

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



CLASE 8.^a



ON9538720

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

- Acciones o participaciones de otras Instituciones de Inversión Colectiva: su valor razonable se establece en función del valor liquidativo o valor de cotización del día de referencia. En el caso de que para el día de referencia no se calculara un valor liquidativo, se utiliza el último valor liquidativo disponible. Para las inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, Instituciones de Inversión Colectiva de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre e Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras similares, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.
- Derivados: incluye, entre otros, las diferencias de valor en los contratos de futuros y forwards, las primas pagadas/cobradas por warrants y opciones compradas/emitidas, cobros o pagos asociados a los contratos de permuta financiera, así como las inversiones en productos estructurados.

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

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

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

e) Adquisición y cesión temporal de activos

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

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

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

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



CLASE 8.^a



0N9538721

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

f) Instrumentos de patrimonio

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

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

g) Valores representativos de deuda

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

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

h) Operaciones de derivados, excepto permutas financieras

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

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.



CLASE 8.^a



0N9538722

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

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

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

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

i) Moneda extranjera

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

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

j) Acciones propias y Prima de emisión

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

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.



CLASE 8.^a



0N9538723

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

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

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

k) Valor liquidativo de las acciones

La determinación del patrimonio de la Sociedad a los efectos del cálculo del valor liquidativo 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



ON9538724

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

5. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2019 y 2018, es el siguiente:

	2019	2018
Depósitos de garantía	8 534,40	8 401,10
Administraciones Públicas deudoras	31 908,96	59 975,30
Operaciones pendientes de liquidar	404,67	361,82
Otros	-	26,75
	<u>40 848,03</u>	<u>68 764,97</u>

El capítulo "Depósitos de garantía" al 31 de diciembre de 2019 y 2018 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 2019 y 2018 recoge las retenciones sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario practicadas en el ejercicio correspondiente.

El capítulo de "Operaciones pendientes de liquidar" al 31 de diciembre de 2018 y 2019 recoge el saldo correspondiente a las ventas de valores al contado que se han cancelado en la fecha de liquidación.

6. Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2019 y 2018, es el siguiente:

	2019	2018
Administraciones Públicas acreedoras	17,13	-
Otros	41 998,55	35 382,35
	<u>42 015,68</u>	<u>35 382,35</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2019 recoge otras retenciones.

El capítulo de "Acreedores - Otros" recoge, principalmente, al 31 de diciembre de 2019 el importe de las comisiones de gestión y depositaria y los gastos de auditoría pendientes de pago.



CLASE 8.^a



0N9538725

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

7. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores de la Sociedad, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2019 y 2018 se muestra a continuación:

	2019	2018
Cartera interior	2 021 676,53	1 448 248,01
Valores representativos de deuda	1 640 509,04	1 123 904,55
Instrumentos de patrimonio	307 367,49	227 143,46
Otros	73 800,00	97 200,00
Cartera exterior	5 798 525,24	4 187 884,04
Valores representativos de deuda	3 355 525,02	2 224 863,20
Instrumentos de patrimonio	721 030,64	570 466,34
Instituciones de Inversión Colectiva	1 721 969,58	1 392 554,50
Intereses de la cartera de inversión	54 002,37	47 338,64
	7 874 204,14	5 683 470,69

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 2019. 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 2018.

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en Santander Securities Services, S.A.

8. Tesorería

El detalle de este epígrafe al cierre de los ejercicios 2019 y 2018, se muestra a continuación:

	2019	2018
Cuentas en el Depositario		
Cuentas en euros	1 467 296,44	1 317 231,02
Cuentas en divisa	136,93	93,99
	1 467 433,37	1 317 325,01



CLASE 8.^a



0N9538726

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

Durante los ejercicios 2019 y 2018 el tipo de interés de remuneración de las cuentas en el Depositario, ha sido un tipo de interés de mercado.

9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2019 y 2018 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2019 y 2018, se muestra a continuación:

	2018	Operaciones con acciones	Otros	2019
Capital inicial	2 404 050,00	-	-	2 404 050,00
Capital estatutario emitido	9 519 774,00	-	-	9 519 774,00
	11 923 824,00	-	-	11 923 824,00

	2017	Operaciones con acciones	Otros	2018
Capital inicial	2 404 050,00	-	-	2 404 050,00
Capital estatutario emitido	9 519 774,00	-	-	9 519 774,00
	11 923 824,00	-	-	11 923 824,00

El capital social inicial está representado por 400.675 acciones de 6,00 euros nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

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

El capital estatutario máximo se establece en 24.040.500,00 euros representado por 4.006.750 acciones de 6,00 euros nominales cada una.

CLASE 8.^a

ON9538727

Grazalema Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**

(Expresada en euros)

b) Reservas

El movimiento de las reservas y el resultado durante los ejercicios 2019 y 2018, se muestra a continuación:

	2018	Distribución resultados de 2018	Otros	2019
Reserva legal	252 345,19	-	-	252 345,19
Reserva voluntaria	519 047,40	-	(2 674,52)	516 372,88
Resultado de ejercicios anteriores	(675 503,49)	(233 444,29)	270,00	(908 677,78)
	<u>95 889,10</u>	<u>(233 444,29)</u>	<u>(2 404,52)</u>	<u>(139 959,71)</u>

	2017	Distribución resultados de 2017	Otros	2018
Reserva Legal	214 710,94	37 634,25	-	252 345,19
Reserva voluntaria	521 318,73	-	(2 271,33)	519 047,40
Resultado de ejercicios anteriores	(1 014 211,71)	338 708,22	-	(675 503,49)
	<u>(278 182,04)</u>	<u>376 342,47</u>	<u>(2 271,33)</u>	<u>95 889,10</u>

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

c) Acciones propias

El movimiento del epígrafe de "Acciones Propias" durante los ejercicios 2019 y 2018, ha sido el siguiente:

	2019	2018
Saldo al 1 de enero	(6 675 130,64)	(7 089 754,87)
Entradas	(167 486,99)	(514 646,00)
Salidas	<u>1 313 534,05</u>	<u>929 270,23</u>
Saldo al 31 de diciembre	<u>(5 529 083,58)</u>	<u>(6 675 130,64)</u>



CLASE 8.ª



0N9538728

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 la Sociedad mantenía 911.350 y 1.108.437 acciones propias en cartera, respectivamente.

d) Valor liquidativo

El valor liquidativo de las acciones al 31 de diciembre de 2019 y 2018 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2019	2018
Patrimonio atribuido a accionistas	9 340 469,86	7 034 178,32
Número de acciones en circulación	1 075 954	878 867
Valor liquidativo por acción	8,68	8,00
Número de accionistas	130	122

e) Accionistas

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 no existían participaciones significativas en el capital social de la Sociedad.

10. Cuentas de compromiso

En los Anexos II y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones en derivados de la Sociedad al 31 de diciembre de 2019 y 2018, respectivamente.

11. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2019 y 2018, es el siguiente:

	2019	2018
Capital nominal no suscrito ni en circulación	12 116 676,00	12 116 676,00
Pérdidas fiscales a compensar	715 665,62	482 221,33
	12 832 341,62	12 598 897,33



CLASE 8.ª



0N9538729

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

12. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2019, el régimen fiscal de la Sociedad ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades y sus modificaciones posteriores, encontrándose sujeta en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de accionistas requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2019 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.

Las bases imponibles negativas generadas en ejercicios anteriores y recogidas en el epígrafe "Pérdidas Fiscales a compensar", se deducirán en su totalidad del resultado contable antes de impuestos del ejercicio en el momento en que sea presentada la correspondiente declaración del Impuesto sobre beneficios, de acuerdo con los límites establecidos en la normativa vigente.

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

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

La Sociedad tiene abiertos a inspección todos los impuestos a los que está sujeto de los últimos cuatro ejercicios.

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



CLASE 8.ª



ON9538730

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

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

De acuerdo con lo establecido en la disposición final segunda de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la disposición adicional tercera de la Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, y en relación a la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales sobre aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales calculado en base a lo establecido en la Resolución de 29 de enero de 2017 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, el periodo medio de pago a proveedores efectuado durante los ejercicios 2019 y 2018 es inferior a 60 días, estando dentro de los límites legales establecidos.

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 2019 y 2018. Adicionalmente, en el Anexo I, se indican las Adquisiciones temporales de activos que mantiene la Sociedad con el Depositario al 31 de diciembre de 2019.

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 2019 y 2018, ascienden a 4 y 3 miles de euros, respectivamente.



CLASE 8.^a



ON9538731

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

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

Durante los ejercicios 2019 y 2018 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 2019, se compone de:

Descripción	Hombres	2019 Mujeres	Entidad Jurídica
Consejeros	4	-	-
	4	-	-

Al 31 de diciembre de 2019, los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, tal y como se describen en el artículo 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, manifiestan que no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser incluida en esta memoria, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 229 de la Ley anteriormente mencionada.

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

15. Hechos Posteriores

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2019 hasta la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que sean objeto de incluir en esta memoria.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2019
(Expresado en euros)

CLASE 8.^a

ON9538732

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
BBVA-BBV 5.88% 2023-09-24	EUR	199 827,72	258,24	218 628,72	18 801,00	ES0813211002
LIBERBANK SA 6.88% 2027-03-14	EUR	106 254,66	3 865,88	111 980,59	5 725,93	ES0268675032
EMPRESA NAVIERA 5.50% 2023-07-26	EUR	100 020,03	2 349,84	101 328,98	1 308,95	ES0305198014
UNICAJA BANCO SA 2.88% 2029-11-13	EUR	100 212,04	384,90	101 241,15	1 029,11	ES0280907017
BANCO SANTANDER 1.00% 2024-12-15	EUR	121 895,67	66,48	135 403,85	13 508,18	ES0213900220
BANKINTER S.A 0.88% 2026-07-08	EUR	100 363,58	398,58	100 896,19	532,61	ES0213679HN2
ESTACIONAMIENTOS 6.88% 2021-07-23	EUR	204 583,79	3 388,63	211 366,87	6 783,08	ES0205037007
SIDECU SA 6.00% 2020-03-18	EUR	103 561,45	1 534,20	104 100,61	539,16	ES0305063002
AROUNDTOWN S.A. 1.45% 2028-07-09	EUR	101 336,77	671,49	101 696,82	360,05	XS2023873149
INTERNATIONAL CO 1.50% 2027-07-04	EUR	99 758,55	744,86	99 857,84	99,29	XS2020581752
TOTALES Renta fija privada cotizada		1 237 814,26	13 663,10	1 286 501,62	48 687,36	
Adquisición temporal de activos con Depositario						
SPAIN LETRAS DEL T -0.65 2020-01-02	EUR	354 000,00	(6,39)	354 007,42	7,42	ES0L02008149
TOTALES Adquisición temporal de activos con Depositario		354 000,00	(6,39)	354 007,42	7,42	
Acciones admitidas cotización						
VISCOFAN SA	EUR	45 663,06	-	53 694,00	8 030,94	ES0184262212
CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FE	EUR	16 555,17	-	20 500,00	3 944,83	ES0121975009
BANCO SANTANDER	EUR	53 361,56	-	38 046,00	(15 315,56)	ES0113900J37
EUSKALTEL SA	EUR	19 806,87	-	19 285,50	(521,37)	ES0105075008
CELLNEX TELECOM SAU	EUR	49 224,39	-	77 775,99	28 551,60	ES0105066007
AMADEUS IT HOLDING SA	EUR	24 487,02	-	59 696,00	35 208,98	ES0109067019
MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	32 682,47	-	38 370,00	5 687,53	ES0105025003
TOTALES Acciones admitidas cotización		241 780,54	-	307 367,49	65 586,95	
Entidades de capital riesgo						
VITAMINA K VENTURE CAPITAL	EUR	45 726,00	-	73 800,00	28 074,00	ES0184271007
TOTALES Entidades de capital riesgo		45 726,00	-	73 800,00	28 074,00	
TOTAL Cartera Interior		1 879 320,80	13 656,71	2 021 676,53	142 355,73	

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2019
(Expresado en euros)

CLASE 8.^a

ON9538733

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
BANK OF AMERICA 0.39% 2023-05-04	EUR	99 878,17	62,19	100 905,93	1 027,76	XS1602557495
GLENCORE FINANCE 1.62% 2022-01-18	EUR	97 937,56	2 791,62	101 056,24	3 118,68	XS1110430193
NATURGY FINANCE 4.12% 2049-11-30	EUR	97 849,22	495,90	108 654,73	10 805,51	XS1139494493
ARCELOR 0.95% 2023-01-17	EUR	100 664,79	881,94	100 855,81	191,02	XS1730873731
GOLDMAN SACHS GR 0.60% 2022-07-26	EUR	102 189,12	107,61	101 758,35	(430,77)	XS1173867323
CREDIT SUISSE GR 1.25% 2022-04-14	EUR	95 701,14	3 496,31	100 260,08	4 558,94	XS1218287230
PETROLEOS MEXICA 5.12% 2023-03-15	EUR	107 391,68	706,93	115 286,37	7 894,69	XS1379158048
BANKINTER S.A 8.6% 22049-12-29	EUR	225 851,12	2 416,90	221 799,61	(4 051,51)	XS1404935204
CELLNEX TELECOM 2.38% 2024-01-16	EUR	102 627,52	1 118,81	107 926,08	5 298,56	XS1468525057
TOTAL SA (PARIS) 2.71% 2049-12-29	EUR	100 034,58	1 788,02	106 995,08	6 960,50	XS1501167164
TELEFONICA EUROP 5.88% 2024-03-31	EUR	109 160,32	4 430,33	117 088,95	7 928,63	XS1050461034
MORGAN STANLEY 5.38% 2020-08-10	EUR	50 524,50	552,49	52 211,55	1 687,05	XS0531922465
BANCO SANTANDER 1.38% 2022-02-09	EUR	100 603,12	880,85	103 231,47	2 628,35	XS1557268221
THYSSEN KRUPP AG 1.88% 2023-03-06	EUR	100 165,73	604,74	100 456,29	290,56	DE000A2YN6V1
BNP PARIBAS 0.45% 2022-09-22	EUR	100 466,31	11,30	101 351,24	884,93	XS1584041252
BARCLAYS BANK PL 6.00% 2021-01-14	EUR	216 766,06	3 917,29	219 917,44	3 151,38	XS0525912449
GENERAL MOTORS C 0.29% 2021-05-10	EUR	99 800,20	39,58	100 334,71	534,51	XS1609252645
LLOYDS TSB BANK 0.38% 2024-06-21	EUR	100 045,07	9,55	100 952,44	907,37	XS1633845158
DUFREY ONE BV 2.00% 2027-02-15	EUR	100 146,64	225,35	101 396,37	1 249,73	XS2079388828
FOMENTO DE CONST 1.66% 2026-12-04	EUR	100 184,65	126,36	99 927,17	(257,48)	XS2081500907
NETFLIX INC 3.62% 2027-05-15	EUR	98 786,29	634,91	107 076,22	8 289,93	XS1821883102
AEGON 5.62% 2029-04-15	EUR	223 660,66	2 375,00	232 899,75	9 239,09	XS1886478806
EASYJET PLC 0.88% 2025-06-11	EUR	99 749,94	495,30	101 453,51	1 703,57	XS2009152591
CAIXABANK 2.38% 2024-02-01	EUR	102 908,85	1 726,72	107 923,67	5 014,82	XS1936805776
ASSICURAZIONI GE 3.88% 2029-01-29	EUR	100 217,89	3 559,06	118 212,06	17 994,17	XS1941841311
BBVA-BBV 0.18% 2022-04-12	EUR	100 019,07	39,50	100 767,00	747,93	XS1594368539
VOLKSWAGEN INTER 5.12% 2049-09-04	EUR	99 490,00	1 666,33	113 810,49	14 320,49	XS0968913342
ELEC DE PORTUGAL 5.38% 2075-09-16	EUR	97 499,52	4 273,57	106 252,81	8 753,29	PTEDPUOM0024
INFINEON TECHNOL 3.62% 2028-04-01	EUR	99 310,91	911,20	104 763,60	5 452,69	XS2056730679
TOTALES Renta fija privada cotizada		3 229 630,63	40 345,66	3 355 525,02	125 894,39	

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2019
(Expresado en euros)



CLASE 8.ª



ON9538734

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
PHOSAGRO OAO-GDR	USD	41 964,64	-	39 644,96	(2 319,68)	US71922G2093
AERCAP HOLDINGS NV	USD	44 765,86	-	52 906,21	8 140,35	NL0000687663
ROCHE HOLDING	CHF	34 691,78	-	36 102,15	1 410,37	CH0012032048
GROUPE DANONE	EUR	40 253,35	-	57 937,60	17 684,25	FR0000120644
ALPHABET INC - CLC	USD	33 032,33	-	131 406,21	98 373,88	US02079K3059
ARCHER DANIELS MIDLAND CO	USD	40 711,92	-	49 607,48	8 895,56	US0394831020
APPLE INC	USD	12 354,40	-	61 286,11	48 931,71	US0378331005
VISA INC	USD	25 511,25	-	29 327,90	3 816,65	US92826C8394
AMAZON.COM INC	USD	30 383,03	-	31 313,68	930,65	US0231351067
TELENOR ASA	NOK	33 821,58	-	47 896,29	14 074,71	NO0010063308
BAYER AG	EUR	30 294,70	-	38 953,35	8 658,65	DE000BAY0017
DUERR AG	EUR	50 260,36	-	46 177,60	(4 082,76)	DE0005565204
ADIDAS AG	EUR	20 442,88	-	59 409,00	38 966,12	DE000A1EWW00
RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	40 574,21	-	39 062,10	(1 512,11)	IE00BYTBXV33
TOTALES Acciones admitidas cotización		479 062,29	-	721 030,64	241 968,35	
Acciones y participaciones Directiva						
ISHARES PLC FTSE 100	GBP	71 155,24	-	76 297,35	5 142,11	IE00B53HP851
FRANK-TECHNOLOGY-W ACC US	USD	192 593,96	-	250 362,23	57 768,27	LU0976566736
PICTET - SECURITY - PE	EUR	55 027,50	-	73 852,02	18 824,52	LU0270904781
MORGAN ST GLOBAL CONV. B	EUR	120 000,00	-	171 699,26	51 699,26	LU0410169063
DB X-TRACKERS DAX ETF AC	EUR	110 933,70	-	112 446,40	1 512,70	LU0274211480
FIDELITY SOUTH EAST ASIA	EUR	65 900,03	-	154 900,00	88 999,97	LU0261946445
BLACKROCK GLOBAL FUNDS -	USD	43 781,94	-	63 295,12	19 513,18	LU0252968424
ABERDEEN GLOBAL CHINESE	USD	35 149,96	-	55 940,86	20 790,90	LU0231484121
JPM GL CONVERTIBLE USD-C	USD	188 217,91	-	202 189,31	13 971,40	LU0194461744
CANDR EQUITIES L-BIOTECH	EUR	50 025,00	-	70 844,07	20 819,07	LU1120766032
GROUPAMA TRESORERIE-M	EUR	100 049,66	-	99 743,40	(306,26)	FR0010875237
ISHARES CORE EM IMI UCIT	EUR	214 736,56	-	223 087,40	8 350,84	IE00BKM4GZ66
ISHARES CORE MSCI WORLD	EUR	14 711,69	-	25 810,60	11 098,91	IE00B4L5Y983
LYXOR EURO STOXX 50 ETF	EUR	36 163,28	-	43 898,80	7 735,52	FR0007054358
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		1 298 446,43	-	1 624 366,82	325 920,39	
Acciones y participaciones						
SPDR TRUST	USD	38 941,89	-	97 602,76	58 660,87	US78462F1030
TOTALES Acciones y participaciones		38 941,89	-	97 602,76	58 660,87	
TOTAL Cartera Exterior		5 046 081,24	40 345,66	5 798 525,24	752 444,00	

Anexo II. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2019
(Expresado en euros)



CLASE 8.^a



0N9538735

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros vendidos				
EURO-BOBL 5 YR 03/20100000 FISICA	EUR	134 340,00	133 630,00	6/03/2020
NOCIONAL EURO-BUND 10 YR 0.5 100000 FISICA	EUR	518 340,00	511 470,00	6/03/2020
TOTALES Futuros vendidos		652 680,00	645 100,00	
TOTALES		652 680,00	645 100,00	

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2018
(Expresado en euros)



CLASE 8.ª



ON9538736

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	1 510,27	101 398,96	754,96	ES00000101586
TOTALES Deuda pública		100 644,00	1 510,27	101 398,96	754,96	
Renta fija privada cotizada						
BANKIA 4.00% 2024-05-22	EUR	98 937,00	2 454,79	100 212,52	1 275,52	ES0213307004
BBVA-BBV 5.88% 2050-12-24	EUR	199 827,72	261,11	185 920,84	(13 906,88)	ES0813211002
BANKINTER S.A 8.62% 2049-12-29	EUR	225 851,12	2 437,50	217 911,17	(7 939,95)	XS1404935204
EMPRESA NAVIERA 5.50% 2023-07-26	EUR	100 020,03	2 356,85	99 870,05	(149,98)	ES0305198014
ESTACIONAMIENTOS 6.88% 2021-07-23	EUR	204 583,79	4 584,02	213 634,87	9 051,08	ES0205037007
BANKIA 3.50% 2019-01-17	EUR	100 045,00	3 299,49	100 171,61	126,61	ES0313307003
SIDECU SA 6.00% 2020-03-18	EUR	103 561,45	3 300,72	104 784,53	1 223,08	ES0305063002
TOTALES Renta fija privada cotizada		1 032 826,11	18 694,48	1 022 505,59	(10 320,52)	
Acciones admitidas cotización						
VISCOFAN SA	EUR	45 663,06	-	54 856,80	9 193,74	ES0184262212
TELEFONICA	EUR	46 227,03	-	31 418,26	(14 808,77)	ES0178430E18
CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FE	EUR	16 555,17	-	18 100,00	1 544,83	ES0121975009
BANCO SANTANDER	EUR	53 361,56	-	40 524,60	(12 836,96)	ES0113900J37
AMADEUS IT HOLDING SA	EUR	24 487,02	-	49 888,80	25 401,78	ES0109067019
MERLIN PROPERTIES SOCIMI SA	EUR	32 974,37	-	32 355,00	(619,37)	ES0105025003
TOTALES Acciones admitidas cotización		219 268,21	-	227 143,46	7 875,25	
Entidades de capital riesgo						
VITAMINA K VENTURE CAPITAL	EUR	-	-	97 200,00	97 200,00	ES0184271007
TOTALES Entidades de capital riesgo		-	-	97 200,00	97 200,00	
TOTAL Cartera Interior		1 352 738,32	20 204,75	1 448 248,01	95 509,69	

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2018
(Expresado en euros)



CLASE 8.ª



ON9538737

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
BBVA SUBORDINATE 3.50% 2024-04-11	EUR	103 431,00	2 554,42	100 631,01	(2 799,99)	XS1055241373
GLENCORE FINANCE 1.62% 2022-01-18	EUR	97 937,56	2 406,06	99 832,76	1 895,20	XS1110430193
GAS NATURAL FENO 4.12% 2049-11-30	EUR	97 849,22	497,26	102 427,02	4 577,80	XS1139494493
GOLDMAN SACHS GR 0.68% 2022-07-26	EUR	102 189,12	127,11	99 590,49	(2 598,63)	XS1173867323
CREDIT SUISSE GR 1.25% 2022-04-14	EUR	95 701,14	2 779,03	98 946,23	3 245,09	XS1218287230
PETROLEOS MEXICA 5.12% 2023-03-15	EUR	107 391,68	1 870,49	105 761,07	(1 630,61)	XS1379158048
SOCIETE GENERALE 9.38% 2049-09-04	EUR	52 243,00	1 528,25	52 823,79	580,79	XS0449487619
CELLNEX TELECOM 2.38% 2024-01-16	EUR	102 627,52	1 466,21	101 656,20	(971,32)	XS1468525057
TOTAL SA (PARIS) 2.71% 2049-12-29	EUR	100 034,58	1 788,02	102 222,03	2 187,45	XS1501167164
TELEFONICA EUROP 5.88% 2024-03-31	EUR	109 160,32	4 442,47	106 776,59	(2 383,73)	XS1050461034
KBC GROEP 5.62% 2049-12-19	EUR	100 351,00	203,13	99 818,98	(532,02)	BE0002463389
ACCIONA SA 1.69% 2019-12-29	EUR	101 167,96	4,70	100 862,49	(305,47)	XS1542427676
MOTA ENGIL SGPS 5.50% 2019-04-22	EUR	103 058,05	(839,43)	102 039,23	(1 018,82)	PTMENNOE0008
BANCO SANTANDER 1.38% 2022-02-09	EUR	100 603,12	1 001,99	101 540,10	936,98	XS1557268221
BNP PARIBAS 0.54% 2022-09-22	EUR	100 466,31	15,00	99 117,48	(1 348,83)	XS1584041252
BANK OF AMERICA 0.46% 2023-05-04	EUR	99 878,17	73,15	98 382,47	(1 495,70)	XS1602557495
GENERAL MOTORS C 0.36% 2021-05-10	EUR	99 800,20	50,56	97 470,46	(2 329,74)	XS1609252645
LLOYDS TSB BANK 0.47% 2024-06-21	EUR	100 045,07	14,39	95 106,44	(4 938,63)	XS1633845158
NETFLIX INC 3.62% 2027-05-15	EUR	98 786,29	514,86	97 093,30	(1 692,99)	XS1821883102
BBVA-BBV 0.28% 2022-04-12	EUR	100 019,07	63,45	99 382,48	(636,59)	XS1594368539
VOLKSWAGEN INTER 5.12% 2049-09-04	EUR	99 490,00	1 670,89	103 661,54	4 171,54	XS0968913342
ELEC DE PORTUGAL 5.38% 2075-09-16	EUR	97 499,52	4 285,27	105 108,08	7 608,56	PTEDPUOM0024
MORGAN STANLEY 5.38% 2020-08-10	EUR	50 524,50	616,61	54 612,96	4 088,46	XS0531922465
TOTALES Renta fija privada cotizada		2 220 254,40	27 133,89	2 224 863,20	4 608,80	

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2018
(Expresado en euros)



CLASE 8.ª



0N9538738

Cartera Exterior	Divisa	inicial	Intereses	razonable	/ Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
PHOSAGRO OAO-GDR	USD	41 964,64	-	38 921,93	(3 042,71)	US71922G2093
AERCAP HOLDINGS NV	USD	44 765,86	-	33 330,25	(11 435,61)	NL0000687663
ONTEX GROUP NV	EUR	33 093,48	-	30 877,50	(2 215,98)	BE0974276082
GROUPE DANONE	EUR	40 253,35	-	48 223,84	7 970,49	FR0000120644
ALPHABET INC - CL C	USD	33 032,33	-	100 255,55	67 223,22	US02079K3059
ARCHER DANIELS MIDLAND CO	USD	40 711,92	-	42 880,84	2 168,92	US0394831020
APPLE INC	USD	24 708,80	-	64 387,83	39 679,03	US0378331005
TELENOR ASA	NOK	33 821,58	-	50 752,50	16 930,92	NO0010063308
DUERR AG	EUR	50 260,36	-	46 405,60	(3 854,76)	DE0005565204
ADIDAS AG	EUR	28 985,38	-	85 728,00	56 742,62	DE000A1EWWW0
RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	40 574,21	-	28 702,50	(11 871,71)	IE00BYTBXV33
TOTALES Acciones admitidas cotización		412 171,91	-	570 466,34	158 294,43	
Acciones y participaciones Directiva						
ISHARES PLC FTSE 100	GBP	71 155,24	-	61 488,80	(9 666,44)	IE00B53HP851
FRANK-TECNOLOGY-W ACC US	USD	192 593,96	-	175 750,64	(16 843,32)	LU0976566736
PICTET - SECURITY - PE	EUR	55 027,50	-	55 221,21	193,71	LU0270904781
MORGAN ST GLOBAL CONV. B	EUR	120 000,00	-	154 191,54	34 191,54	LU0410169063
FIDELITY SOUTH EAST ASIA	EUR	65 900,03	-	122 400,00	56 499,97	LU0261946445
BLACKROCK GLOBAL FUNDS -	USD	43 781,94	-	45 651,17	1 869,23	LU0252968424
ABERDEEN GLOBAL CHINESE	USD	35 149,96	-	43 817,75	8 667,79	LU0231484121
ABERDEEN GLOBAL EMERGI	USD	150 941,64	-	183 172,79	32 231,15	LU0231479717
JPM GL CONVERTIBLE USD-C	USD	188 217,91	-	182 608,44	(5 609,47)	LU0194461744
CANDR EQUITIES L-BIOTECH	EUR	50 025,00	-	51 984,84	1 959,84	LU1120766032
GROUPAMA TRESORERIE-M	EUR	100 049,66	-	99 943,78	(105,88)	FR0010875237
ISHARES CORE MSCI WORLD	EUR	14 711,69	-	19 918,00	5 206,31	IE00B4L5Y983
DWS DEUTSCHLAND	EUR	43 182,95	-	86 754,56	43 571,61	DE0008490962
LYXOR EURO STOXX 50 ETF	EUR	36 163,28	-	35 537,70	(625,58)	FR0007054358
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		1 166 900,76	-	1 318 441,22	151 540,46	
Acciones y participaciones no Directiva						
SPDR TRUST	USD	38 941,89	-	74 113,28	35 171,39	US78462F1030
TOTALES Acciones y participaciones no Directiva		38 941,89	-	74 113,28	35 171,39	
TOTAL Cartera Exterior		3 838 268,96	27 133,89	4 187 884,04	349 615,08	

Anexo IV. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2018
(Expresado en euros)



CLASE 8.^a



0N9538739

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros vendidos				
EURO-BOBL 5 YR 03/19 100000 FISICA	EUR	132 250,00	132 520,00	7/03/2019
NOCIONAL EURO-BUND 10 YR 0.5 100000	EUR	487 770,00	490 620,00	7/03/2019
TOTALES Futuros vendidos		620 020,00	623 140,00	
TOTALES		620 020,00	623 140,00	



CLASE 8.^a



ON9538740

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

Informe de gestión del ejercicio 2019

Exposición fiel del negocio y actividades principales

Entorno geopolítico

El ejercicio se cerró con rentabilidades excepcionales y un comportamiento que se divide en tres fases bien diferenciadas. El inicio de año fue muy positivo para los activos de riesgo, impulsados es una primera fase por el cambio de rumbo en la política monetaria de la Reserva Federal. Este movimiento alcista se vio frenado en el mes de abril cuando comenzaron a surgir dudas sobre el posible acuerdo comercial entre EE.UU. y China y las disputas se endurecieron. En el mes de octubre, al anunciarse la preparación para la firma de la fase I del acuerdo, las bolsas retomaron su movimiento alcista, logando en muchos casos rentabilidades cercanas al doble dígito en el segundo semestre.

Analizamos a continuación las tres marcadas fases del ejercicio, que, en términos bursátiles, se saldó con una revalorización del 25% para las bolsas globales. Un año excelente, pero no por unas razones excelentes. Los beneficios empresariales no crecieron en el ejercicio, por lo que la totalidad de la revalorización fue por expansión de múltiplos. Dicho de otra manera, con los beneficios estables, esa subida del 25% de las bolsas de 2019 implica que el 31 de diciembre estaban un 25% más caras que el 1 de enero. Debemos, en cualquier caso, tener en cuenta las fuertes caídas del último trimestre de 2018 para contextualizar las subidas, que no dejan de tener un componente de reversión a la media.

El primer tercio del año lo marcó única y exclusivamente la FED. El consenso de analistas en enero de 2019 esperaba una subida de tipos durante el ejercicio y el balance final de año fueron tres bajadas. Ese estímulo monetario explicó en gran parte la fuerte subida de las bolsas.

En el mes de abril, comenzaron a endurecerse las disputas comerciales entre EE.UU. y China y los diferentes aranceles impuestos por EE.UU. tuvieron efectos negativos en el comercio internacional, que se contrajo de forma significativa, sufriendo también una tendencia contra la globalización a nivel global. El beligerante tono del presidente Trump no ayudó y esa incertidumbre mantuvo a las bolsas sin dirección desde abril hasta el mes de octubre.



CLASE 8.ª



ON9538741

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

Informe de gestión del ejercicio 2019

A mediados de octubre comenzó el rally de final de año, apoyado principalmente por la solución al acuerdo comercial, cuya fase I fue finalmente firmada el 15 de enero, pero muy anticipada por ambas partes, con anuncios de preacuerdo y detalles relevantes sobre lo que después se firmaría conocidos con anterioridad. Durante esta última parte del año, la macro acompañó y los resultados empresariales también batieron estimaciones, si bien habían sido revisadas a la baja de con anterioridad de forma significativa.

Adicionalmente, se fue aclarando la situación del Brexit y la incertidumbre geopolítica se redujo en diferentes frentes adicionales.

Con los acontecimientos anteriores, el ejercicio terminó siendo prácticamente un espejo del anterior. La anomalía de 2018 fue que todos los activos financieros relevantes se movieron en la misma dirección y registraron pérdidas relevantes y 2019 fue lo contrario.

Bolsas desarrolladas, emergentes, bonos gubernamentales, corporativos..., prácticamente todo se revalorizó en el año. Cualquier activo en cartera se habría revalorizado si no se hubiera gestionado durante el año, con algunas excepciones tan nicho como los bonos argentinos o venezolanos.

Se ha cerrado así un ejercicio en el que la gestión de riesgos apenas ha pagado. Llama la atención el hecho de que la gran parte de los gestores con buenos resultados históricos y a los que respetamos, se han quedado detrás de sus índices de referencia. Posiblemente, el ejemplo más ilustrativo es un año más, la evolución del bono alemán a 10 años. Se revalorizó un 2,67% en el ejercicio, con los tipos de interés cayendo desde el 0,24% hasta el -18%.

En lo que a política monetaria se refiere, señalaríamos los meses de septiembre y octubre. La Reserva Federal anunció su segundo y tercer recorte de tipos del ciclo actual para terminar el ejercicio a la espera de datos macro adicionales y una inflación por encima del objetivo del 2% de forma sostenida, antes de implementar subidas de tipos. Se dejó la puerta abierta a bajadas adicionales y mientras escribimos estas líneas, el mercado otorga un 75% de probabilidad a recortes en los tipos de referencia de la FED en 2020.



CLASE 8.ª



0N9538742

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

Informe de gestión del ejercicio 2019

El Banco Central Europeo siguió los pasos de la FED. El ex gobernador Draghi, en su penúltima reunión al frente del BCE hizo un fuerte llamamiento a los gobiernos de la Eurozona para implementar políticas fiscales expansivas que hagan más eficiente una exhausta política monetaria, en la que el margen de actuación es cada vez más limitado. Recortó en 10 p.b. los tipos de interés, hasta el -0,5%, anunció un nuevo programa de compras de bonos por importe de 20.000 millones de euros mensuales “hasta que sea necesario” y tuvo un guiño con la banca, al aceptar una parte de sus depósitos a un tipo del 0%. El ejercicio 2019 será recordado en Europa como el fin de la era Draghi y la nueva gobernadora del BCE, Christine Lagarde, ha mostrado un perfil continuista, pero dejando claro que hará una revisión total de la política monetaria en los próximos 12 meses, incluyendo objetivos y herramientas. No esperamos cambios relevantes en el corto plazo, pero creemos que ya se está poniendo en duda la política de tipos de interés negativos en la que el BCE está atrapado y de la que posiblemente intente salir en el medio plazo. Los tipos de interés continuarán muy bajos durante mucho tiempo, pero es posible que, en referencias como el bono alemán, hayamos ya visto niveles mínimos.

A nivel global, se espera una ligera re-aceleración de la económica, apoyada principalmente por la recuperación del sector manufacturero, lo que beneficia especialmente a las bolsas de países emergentes, sobre los que el coronavirus ha sembrado dudas razonables de corto plazo, si bien pensamos que nada cambiará con un horizonte temporal algo más largo. El FMI estima un crecimiento del 3,3% para 2020, con una ligera desaceleración de EE.UU., China creciendo al 6%, Europa superando escasamente el 1% y una aceleración significativa de otros países emergentes.

Mercados financieros

En la situación de mercados anteriormente descrita, somos en general moderadamente cautos. Mantenemos una exposición generalizada a activos de riesgo, ya sea renta fija corporativa o renta variable, inferior a la de nuestro presupuesto de riesgo, aunque esta exposición es gestionada de forma táctica aprovechando oportunidades más de corto plazo.

Las bolsas tienen en cualquier caso dos soportes muy relevantes, que son política monetaria y la política fiscal. La primera ha sido el principal argumento para explicar el excepcional comportamiento en 2019 y la segunda, limita el riesgo a la baja, si bien no esperamos grandes estímulos adicionales, al menos en el corto plazo.

Adicionalmente, tras una fuerte revisión a la baja de las estimaciones de beneficios para los dos primeros trimestres de 2020, pensamos que queda algo de margen para que éstos batan expectativas, pero las estimaciones para el ejercicio completo 2020 continúan siendo excesivamente optimistas dado el entorno macro.



CLASE 8.ª



0N9538743

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

Informe de gestión del ejercicio 2019

Las valoraciones de las bolsas son en general exigentes, pero no excesivas. El deterioro de la economía global y riesgos geopolíticos pesan, pero cuando comienzan las correcciones, el soporte de la política monetaria y fiscal toma el protagonismo y minimiza el daño. Esa situación no puede durar para siempre, pero con la extensión del ciclo actual, no descartamos que pueda durar unos trimestres. Nosotros preferimos ir preparando las carteras de forma progresiva y sin grandes cambios de rumbo, para la próxima fase del mercado.

Renta variable

Durante 2019 la S.I.C.A.V. ha adoptado una gestión prudente de sus activos dentro de los parámetros de su política de inversión. La exposición a renta variable se ha ido modulando a medida que la evolución de los mercados ha ido dando señales de aversión al riesgo o de mayor propensión a asumirlo, cerrando el ejercicio con una ponderación del 24% repartida entre un 11% en acciones de compañías y un 13% en Instituciones de Inversión Colectiva de renta variable.

Renta fija

La cartera de renta fija se ha ido posicionando a lo largo del año de acuerdo a las circunstancias del mercado. A cierre del ejercicio se reparte entre bonos (51%) y Fondos de renta fija (4%). La cartera de renta fija se compone de deuda privada tanto corporativa (50%) como financiera (50%) principalmente de emisores europeos sólidos. La deuda corporativa se reparte entre deuda senior (36%) y deuda híbrida (14%). Mientras que la composición de la deuda financiera es la siguiente: deuda senior 21%, deuda subordinada con vencimiento cierto 12% y Contingente convertible 17%.

El rating medio al finalizar el ejercicio es BBB+ por S&P. La duración media de la cartera es de 2 años y la tir media del 2%.

Cerramos 2019 con un riesgo a divisa no euro del 13%, siendo el 11% en USD y el resto repartido entre GBP y NOK.



CLASE 8.^a



0N9538744

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

Informe de gestión del ejercicio 2019

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.

Gastos de I+D y Medioambiente

A lo largo del ejercicio 2019 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2019 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

Periodo medio de pago a proveedores

Durante el ejercicio 2019, 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 2019, 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 2019, 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 2019.

Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2019

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2019 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 febrero de 2020, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019, las cuales vienen constituidas por los documentos anexos que preceden a este escrito:

<u>Ejemplar</u>	<u>Documento</u>	<u>Número de folios en papel timbrado</u>
Primer ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0N9538707 al 0N9538739 Del 0N9538740 al 0N9538744
Segundo ejemplar	Cuentas anuales Informe de gestión	Del 0N9538745 al 0N9538777 Del 0N9538778 al 0N9538782

FIRMANTES:

D. Javier Claudio Benito Olalla
Presidente

D. Álvaro Pinel Olalla
Consejero

D. Jesús Lara Astiaso
Consejero

D. Ignacio Aragón Ramírez de Pineda
Secretario Consejero