

**Informe de Auditoría de Cuentas Anuales  
emitido por un Auditor Independiente**

**ORIZAVA CAPITAL, SOCIEDAD DE INVERSIÓN  
LIBRE, S.A.  
Cuentas Anuales e Informe de Gestión  
correspondientes al ejercicio anual terminado  
el 31 de diciembre de 2018**

## INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

A los accionistas de ORIZAVA CAPITAL, SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A.

---

### Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de ORIZAVA CAPITAL, SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A., (la Sociedad), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2018, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio anual 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 2018, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual 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.

### *Existencia y valoración de la cartera de inversiones financieras*

---

**Descripción** De acuerdo con lo descrito en la Nota 1 de la memoria adjunta el objeto social de la Sociedad es la captación de fondos del público para gestionarlos e invertirlos en instrumentos financieros, en los que está fundamentalmente invertido su patrimonio (ver Nota.6). Las políticas contables aplicables a la cartera de inversiones financieras se describen en la nota 3.d de la memoria adjunta.

Identificamos esta área como aspecto más relevante de nuestra auditoría de la Sociedad por la repercusión que la valoración de la cartera de inversiones financieras tiene en su patrimonio y, por tanto, en el cálculo diario del valor liquidativo de la acción de la Sociedad.

---

### **Nuestra respuesta**

Como parte de nuestra auditoría, hemos obtenido un entendimiento y evaluado los procedimientos de control interno implantados en relación con la existencia y valoración de la cartera de inversiones financieras de la Sociedad.

Adicionalmente, hemos realizado procedimientos de auditoría sustantivos, entre los que destacan los siguientes:

- ▶ Hemos obtenido las confirmaciones de la entidad depositaria, sociedades gestoras o contrapartes, según la naturaleza del instrumento financiero, para comprobar la existencia de la totalidad de las posiciones incluidas en la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2018, cotejándolas con los registros de la Sociedad.
- ▶ Hemos comprobado la valoración de la totalidad de la cartera de inversiones financieras, mediante el cotejo de los precios utilizados por la Sociedad Gestora de la Sociedad y los valores contabilizados por la Sociedad, con precios obtenidos de fuentes externas o con datos observables de mercado.

---

## Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2018, 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 2018 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, que se identifica en la nota 2 de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

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.



ERNST & YOUNG, S.L.  
(Inscrita en el Registro Oficial de Auditores  
de Cuentas con el Nº S0530)



José Carlos Hernández Barrasús  
(Inscrito en el Registro Oficial de Auditores  
de Cuentas con el Nº 17469)

12 de abril de 2019

ORIZAVA CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A.

Cuentas Anuales e Informe de Gestión  
correspondientes al ejercicio anual terminado el  
31 de diciembre de 2018

## ÍNDICE

- Balances de situación al 31 de diciembre de 2018 y 2017
- Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales terminados a 31 de diciembre de 2018 y 2017
- Estados de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados a 31 de diciembre de 2018 y 2017
- Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018
- Informe de Gestión 2018
- Formulación de cuentas anuales e informe de gestión

ORIZAVA CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A.

Balances de Situación  
31 de diciembre

ACTIVO	Nota	Euros		PATRIMONIO Y PASIVO	Nota	Euros	
		2018	2017			2018	2017
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		25.929.392,25	28.043.957,01	<b>PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS</b>	8	25.490.944,65	27.299.507,87
Deudores	5	150.312,07	912.962,16	Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas		25.490.944,65	27.299.507,87
Cartera de inversiones financieras	6	22.846.180,39	20.298.663,44	Capital		21.786.605,00	21.786.605,00
Cartera interior		3.019.161,09	5.879.201,11	Prima de emisión		3,93	3,93
Valores representativos de deuda		1.231.483,43	1.463.924,40	Reservas		5.512.898,94	4.416.418,69
Instrumentos de patrimonio		1.787.677,66	2.415.120,00	(Acciones propias)		-	-
Instituciones de Inversión Colectiva		-	1.000.156,71	Resultados de ejercicios anteriores		-	-
Depósitos en entidades de crédito		-	1.000.000,01	Resultado del ejercicio		(1.808.563,22)	1.096.480,25
Derivados		-	-	Otro patrimonio atribuido		-	-
Otros		-	-	<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		-	-
Cartera exterior		19.394.074,64	14.059.299,35	Provisiones a largo plazo		-	-
Valores representativos de deuda		12.816.134,68	9.319.951,09	Deudas a largo plazo		-	-
Instrumentos de patrimonio		4.910.209,43	3.477.219,95	Pasivos por impuesto diferido		-	-
Instituciones de Inversión Colectiva		942.041,95	1.246.373,85	<b>PASIVO CORRIENTE</b>		438.447,60	744.449,14
Depósitos en entidades de crédito		-	-	Provisiones a corto plazo		-	-
Derivados		411.724,82	15.754,45	Deudas a corto plazo		-	-
Otros		313.963,76	360.162,98	Acreedores	9	28.630,10	147.539,14
Intereses de la cartera de inversión	6	432.944,66	-	Pasivos financieros		-	-
Inversiones dudosas, morosas o en litigio		-	-	Derivados	9	409.817,50	596.910,00
Periodificaciones		-	-	Periodificaciones		-	-
Tesorería	7	2.932.899,79	6.832.331,41	<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO</b>		<b>25.929.392,25</b>	<b>28.043.957,01</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>		<b>25.929.392,25</b>	<b>28.043.957,01</b>				
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>							
Cuentas de compromiso		5.784.287,08	5.377.179,86				
Compromisos por operaciones largas de derivados	10	394.550,00	1.397.840,00				
Compromisos por operaciones cortas de derivados		5.389.737,08	3.979.339,86				
Otras cuentas de orden		11.397.651,77	11.397.651,77				
Valores cedidos en préstamo por la IIC		-	-				
Valores aportados como garantía por la IIC		-	-				
Valores recibidos en garantía por la IIC	8	8.213.395,00	8.213.395,00				
Capital nominal no suscrito ni en circulación	11	3.184.256,77	3.184.256,77				
Pérdidas fiscales a compensar		-	-				
Otros		-	-				
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN</b>		<b>17.181.938,85</b>	<b>16.774.831,63</b>				

ORIZAVA CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A.

Cuentas de Pérdidas y Ganancias  
para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre

	Nota	Euros	
		2018	2017
Comisiones retrocedidas a la I.I.C.		5.935,80	7.089,08
Otros gastos de explotación		(109.737,63)	(179.219,07)
Comisión de gestión	9	(54.412,21)	(108.770,61)
Comisión depositario	9	(27.206,36)	(26.972,28)
Otros		(28.119,06)	(43.476,18)
Excesos de provisiones		-	-
<b>A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>(103.801,83)</b>	<b>(172.129,99)</b>
Ingresos financieros		685.892,72	667.699,56
Gastos financieros		(11.212,51)	(1.893,05)
Variación del valor razonable de instrumentos financieros		(2.370.748,71)	550.910,10
Por operaciones de la cartera interior		(280.083,82)	44.484,24
Por operaciones de la cartera exterior		(1.882.702,72)	506.425,86
Por operaciones con derivados		(207.962,17)	-
Otros		-	-
Diferencias de cambio		23.532,06	(113.072,74)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		(32.224,95)	176.313,48
Deterioros		-	(19.060,06)
Resultados por operaciones de la cartera interior		108.856,62	31.078,42
Resultados por operaciones de la cartera exterior		33.714,19	(8.726,45)
Resultados por operaciones con derivados		(174.795,76)	180.703,26
Otros		-	(7.681,69)
<b>A.2.) RESULTADO FINANCIERO</b>		<b>(1.704.761,39)</b>	<b>1.279.957,35</b>
<b>A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>(1.808.563,22)</b>	<b>1.107.827,36</b>
Impuesto sobre beneficios	11	-	(11.347,11)
<b>A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO</b>		<b>(1.808.563,22)</b>	<b>1.096.480,25</b>

ORIZAVA CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Estados de cambios en el patrimonio neto  
para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre

**A) ESTADOS DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE**

	Euros	
	2018	2017
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	(1.808.563,22)	1.096.480,25
Total ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto atribuido a partícipes y accionistas	-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
<b>TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS</b>	<b>(1.808.563,22)</b>	<b>1.096.480,25</b>

**B) ESTADOS TOTALES DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE**

	Euros						
	Capital	Prima de emisión	Acciones propias	Reservas	Resultado de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Total
<b>A. SALDO al 31 de diciembre de 2016</b>	<b>21.786.605,00</b>	<b>3,93</b>	<b>-</b>	<b>2.146.203,08</b>	<b>(41.946,91)</b>	<b>2.312.162,52</b>	<b>26.203.027,62</b>
I. Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	1.096.480,25	1.096.480,25
II. Operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-
1. Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-
2. (-) Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-
3. Operaciones con acciones propias (netas)	-	-	-	-	-	-	-
III. Otras variaciones del patrimonio neto.	-	-	-	2.270.215,61	41.946,91	(2.312.162,52)	-
Distribución del resultado ejercicio 2016	-	-	-	2.270.215,61	41.946,91	(2.312.162,52)	-
<b>B. SALDO al 31 de diciembre de 2017</b>	<b>21.786.605,00</b>	<b>3,93</b>	<b>-</b>	<b>4.416.418,69</b>	<b>-</b>	<b>1.096.480,25</b>	<b>27.299.507,87</b>
I. Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	(1.808.563,22)	(1.808.563,22)
II. Operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-
1. Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-
2. (-) Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-
3. Operaciones con acciones propias (netas)	-	-	-	-	-	-	-
III. Otras variaciones del patrimonio neto.	-	-	-	1.096.480,25	-	(1.096.480,25)	-
Distribución del resultado ejercicio 2017	-	-	-	1.096.480,25	-	(1.096.480,25)	-
<b>C. SALDO al 31 de diciembre de 2018</b>	<b>21.786.605,00</b>	<b>3,93</b>	<b>-</b>	<b>5.512.898,94</b>	<b>-</b>	<b>(1.808.563,22)</b>	<b>25.490.944,65</b>

ORIZAVA CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

## 1. NATURALEZA Y ACTIVIDADES PRINCIPALES

ORIZAVA CAPITAL, Sociedad de Inversión Libre, S.A. (en adelante, "la Sociedad") se constituyó inicialmente bajo el nombre de Orizava S.A. S.P.F el 15 de mayo de 2013 bajo legislación luxemburguesa y fue inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo con el número B177674. Con fecha 21 de mayo de 2015 se trasladó su domicilio social a España, a la calle San Vicente Ferrer número 60, de Madrid, y cambió igualmente su denominación por Orizava Capital, S.A., mediante acuerdos de su Junta General Extraordinaria de fecha 31 de marzo de 2015.

Con fecha 29 de septiembre de 2015 la Junta General de Accionistas de la Sociedad acordó por unanimidad, de conformidad con los artículos 10 y 25 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, transformar la Sociedad, pasando de Sociedad anónima ordinaria a Sociedad de Inversión Libre. La efectividad de dicho acuerdo quedó sometido a la aprobación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Con fecha 26 de febrero de 2016 la Comisión Nacional del Mercado de Valores autorizó la transformación de Orizava Capital, S.A. en una Sociedad de Inversión Libre. Finalmente, con fecha 13 de mayo de 2016 se procedió a la inscripción en el Registro Administrativo de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, sección de Sociedades de Inversión Libre a Orizava Capital, S.I.L., S.A. con el número 12.

La normativa básica de la Sociedad se recoge en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre (modificada por la Ley 31/2011 de 4 de octubre y por la Ley 22/2014 de 12 de noviembre), en el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, de aplicación a partir del 21 de julio de 2012 (modificado por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero y por el Real Decreto 877/2015, de 2 de octubre), que desarrolla la Ley 3/2003, en el Real Decreto 1/2010, de 2 de junio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital y en la Orden Ministerial de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión de Capital Variable. Asimismo, está sujeta a las disposiciones que desarrollan, sustituyen o modifican las normas citadas, y a otra normativa legal, y en especial a las Circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores que regulan las Instituciones de Inversión Colectiva.

La Sociedad está inscrita con el número 12 en el Registro Administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La Sociedad tiene por objeto social exclusivo 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 política de inversión del Fondo se encuentra definida en el Folleto que se encuentra registrado y a disposición del público en el registro correspondiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La Sociedad de Inversión Libre se configura como un producto de amplia flexibilidad inversora, destinado a inversores que, por su mayor experiencia o formación financiera, precisan de menor protección. No obstante, para facilitar que también los pequeños inversores puedan acceder a esta modalidad de inversión, la normativa aplicable, exige que el inversor suscriba una declaración escrita de consentimiento, que acredite que conoce las singularidades de las sociedades de inversión libre y sus diferencias con las sociedades de inversión de capital variable.

La normativa vigente regula, entre otros, los siguientes aspectos:

- El capital social mínimo debe ser de 2.400.000,00 euros.

ORIZAVA CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

- El capital estatutario máximo no podrá superar en más de diez veces el capital inicial.
- Mantenimiento de un porcentaje mínimo del 1% de sus activos líquidos en efectivo o en cuenta corriente en el banco depositario o en adquisiciones temporales de activos a un día de valores de Deuda Pública.
- Inversión en valores negociables e instrumentos financieros, admitidos a cotización en bolsas de valores o en otros mercados o sistemas organizados de negociación, cualquiera que sea el Estado en que se encuentren radicados, que cumplan los requisitos indicados en la legislación vigente. Del mismo modo podrán invertir en depósitos bancarios, acciones y participaciones de otras IIC, instrumentos financieros derivados, instrumentos del mercado monetario y valores no cotizados.
- Las inversiones en instrumentos financieros derivados están reguladas por el artículo 52 del Real Decreto 1082/2012, donde se establecen determinados límites para la utilización de estos instrumentos y por la Orden EHA 888/2008 de 27 de marzo, sobre operaciones de las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero con instrumentos financieros derivados, en todo lo que no contradiga el Real Decreto anterior.
- Establecimiento de unos porcentajes máximos de concentración de inversiones.
- Obligación de que la cartera de valores esté bajo la custodia de la entidad depositaria.
- Obligación de remitir los estados de información reservada que se citan en la Norma 21ª de la Circular 3/2008 a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el plazo indicado en dicha Norma.
- Régimen especial de tributación.

El Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio establece en el Artículo 73 las disposiciones especiales de las IIC de Inversión Libre.

A las Sociedades de Inversión Libre les serán aplicables las reglas sobre IIC de carácter financiero contenidas en el Real Decreto 1082/2012, de 4 de noviembre, con las siguientes excepciones:

- a) Las acciones o participaciones de estas IIC deberán suscribirse o adquirirse mediante un desembolso mínimo inicial de 100.000 euros. La exigencia anterior no será aplicable a los partícipes que tengan la condición de clientes profesionales tal y como están definidos en el artículo 78 bis.3 de la Ley 24/1988, de 28 de julio.
- b) Solo podrán realizar las actividades de comercialización a las que se refiere el artículo 2.1 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, cuando se dirijan a clientes profesionales tal y como se definen en el artículo 78 bis.3 de la Ley 24/1988, de 28 de julio.

No obstante lo anterior, las acciones o participaciones de las IIC de Inversión Libre se podrán comercializar a inversores no profesionales cuando tales inversores realicen un desembolso mínimo inicial de 100.000 euros, y dejen constancia por escrito de que conocen los riesgos inherentes a la inversión, tal y como se señala en el apartado n).

- c) Las IIC de inversión libre tendrán como mínimo 25 accionistas o partícipes.

- d) Las suscripciones y reembolsos de los fondos de inversión o, en su caso, las adquisiciones y ventas de las acciones de las sociedades de inversión podrán efectuarse, siempre que el folleto lo establezca, mediante entrega de activos e instrumentos financieros aptos para la inversión, adecuados a la vocación inversora de la IIC.
- e) El valor liquidativo de las acciones y participaciones deberá calcularse, al menos, trimestralmente. No obstante, cuando así lo exijan las inversiones previstas, el valor liquidativo podrá ser calculado con una periodicidad no superior a la semestral. Las suscripciones y reembolsos de los fondos o, en su caso, las adquisiciones y ventas de las acciones de las sociedades de inversión se realizarán con la misma periodicidad que el cálculo del valor liquidativo. No obstante, una IIC de Inversión Libre podrá no otorgar derecho de reembolso en todas las fechas de cálculo del valor liquidativo cuando así lo exijan las inversiones previstas, debiendo figurar expresamente dicha circunstancia en el folleto informativo.
- f) La CNMV podrá autorizar que las IIC de inversión libre establezcan períodos mínimos de permanencia para sus accionistas o partícipes con una duración máxima de 1 año. Dicha exigencia deberá constar en el folleto de la institución.
- g) La IIC de Inversión Libre que garantice el reembolso con cargo a su patrimonio podrá establecer un límite máximo al importe de los reembolsos en una determinada fecha, debiéndose aplicar reglas de prorrateo cuando las peticiones de reembolsos superen ese límite máximo. Para una petición de reembolso determinada el prorrateo podrá aplicarse solo una vez. Cuando el socio o partícipe no haya renunciado expresamente, la parte no abonada será reembolsada con prioridad en la siguiente fecha de cálculo de valor liquidativo y será calculada conforme al mismo. Estas circunstancias deberán constar en el folleto informativo.
- h) No les resultarán de aplicación las previsiones del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio sobre los límites máximos y las formas de cálculo de las comisiones de gestión, depósito, suscripción y reembolso.
- i) La IIC de Inversión Libre podrá establecer períodos de preaviso para las suscripciones y los reembolsos, cualquiera que sea su cuantía. Dicha circunstancia deberá constar en el folleto.
- j) No les resultará de aplicación lo dispuesto en el artículo 78.5 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio sobre el plazo máximo para el pago del reembolso. No obstante, el pago del reembolso deberá realizarse antes de que transcurra el doble del período de cálculo del valor liquidativo a contar desde la fecha a la que corresponda el valor liquidativo aplicable, siendo este último el primero calculado con posterioridad al vencimiento del preaviso, y siempre, en todo caso, antes de expirar los nueve meses posteriores a la fecha en que se produjo el preaviso. Dichas circunstancias deberán constar en el folleto.
- k) Podrán invertir, atendiendo a los principios de liquidez, diversificación del riesgo y transparencia que se recogen en el artículo 23 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, en activos e instrumentos financieros de los relacionados en el artículo 30.1 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, siempre que el activo subyacente en el caso de instrumentos derivados consista en activos o instrumentos mencionados en el artículo 48.1.f); en materias primas para las que exista un mercado secundario de negociación; acciones o participaciones en IIC de Inversión Libre, así como en instituciones extranjeras similares a éstas; cualquier otro activo subyacente cuya utilización haya sido autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores; o cualquier combinación de los mencionados en las letras anteriores.

Adicionalmente, y sin que les sea de aplicación el principio de liquidez, podrán invertir en facturas, préstamos, efectos comerciales de uso habitual en el ámbito del tráfico mercantil y otros activos de naturaleza similar, en activos financieros vinculados a estrategias de inversión con un horizonte temporal superior a un año y en instrumentos financieros derivados, cualquiera que sea la naturaleza del subyacente siempre que su liquidación no suponga la incorporación al patrimonio de la IIC de Inversión Libre de un activo no financiero. Asimismo podrán otorgar préstamos. En el caso de las IIC a las que se refiere este párrafo, la CNMV podrá autorizar, teniendo en cuenta las inversiones previstas, que establezcan periodos mínimos de permanencia superiores al previsto en la letra f), pudiendo llegar tales periodos al plazo previsto para la liquidación de las inversiones que efectúen.

Las IICIL a las que se refiere el párrafo anterior solo podrán comercializarse a clientes profesionales y no les resultará de aplicación lo previsto en el artículo 30.4 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre.

No les serán de aplicación las reglas sobre inversiones contenidas en la sección 1.ª del capítulo I del título III del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio.

En todo caso, solo podrán invertir en aquellas titulizaciones cuyo originador retenga al menos el 5 por ciento conforme a lo dispuesto en el Reglamento Delegado (UE) n.º 231/2013 de la Comisión, de 19 de diciembre de 2012, y estén sometidas a los límites de las posiciones de titulización previstos en dicho reglamento delegado.

- l) Las IIC de Inversión Libre solo podrán endeudarse siempre que dicho endeudamiento no supere en cinco veces el valor de su patrimonio y éste sea congruente con la implementación de su política y estrategia de inversión. No les serán de aplicación los límites generales previstos en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, para la pignoración de activos.

Las IIC de Inversión Libre cuya política de inversión consista en la concesión de préstamos, no podrán endeudarse.

En el folleto informativo se incluirá información sobre los criterios que la IIC o la sociedad gestora han decidido aplicar en la valoración de los activos, la posible existencia de conflictos de interés al realizar operaciones vinculadas, las comisiones y gastos aplicables a la IIC y a los inversores y los preavisos mínimos exigibles para realizar los reembolsos que garanticen una adecuada gestión de la liquidez de la IIC.

- m) El sistema de gestión del riesgo a que se refiere el artículo 52.1 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio deberá controlar el incumplimiento de sus compromisos de reembolso de efectivo o de entrega de valores y deberá incluir la realización periódica de ejercicios de simulación, que permitan conocer el efecto sobre la capacidad de cumplimiento de las obligaciones de la IIC en el caso de una evolución adversa del mercado. No les será aplicable el apartado 2 del mencionado artículo.
- n) Con anterioridad a la suscripción o adquisición de las participaciones o de las acciones de estas IIC, el inversor deberá dejar constancia por escrito de que conoce los riesgos inherentes a la inversión. El cumplimiento de esta obligación se entenderá sin perjuicio del respeto en todo momento, por parte de estas IIC, a las normas de conducta previstas en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, en este reglamento y en sus normas de desarrollo.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

La exigencia del documento en el que conste por escrito el consentimiento anterior no será aplicable a los clientes profesionales tal y como están definidos en el artículo 78 bis.3 de la Ley 24/1988, de 28 de julio. Tampoco será exigible dicho documento cuando existan contratos de gestión discrecional de carteras que autoricen a invertir en este tipo de IIC e incluyan advertencias equivalentes a las del documento citado.

- o) Estas IIC se inscribirán en un registro especial creado a tal efecto en la CNMV.
- p) La CNMV determinará el grado de detalle con el que, conforme al artículo 17.5 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, estas instituciones informarán sobre su cartera de títulos, sin que les resulte de aplicación a este respecto el artículo 26.1.d) del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio en relación con los informes anual, semestral y trimestral.
- q) La CNMV determinará el régimen de utilización de valores liquidativos estimados para estas IIC.

Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

La gestión, administración y representación de la Sociedad está encomendada a Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C., S.A.. Los valores se encuentran depositados en Renta 4 Banco, S.A., siendo dicha entidad la depositaria de la Sociedad. La Sociedad Gestora y el depositario pertenecen al mismo grupo económico, de acuerdo con las circunstancias contenidas en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores.

Al 31 de diciembre de 2018 la Sociedad no forma parte de un grupo de sociedades en los términos previstos en el artículo 42 del Código de Comercio.

## 2. BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES

### a) Imagen fiel

Las cuentas anuales se han obtenido de los registros contables de la Sociedad y han sido formuladas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración contenidos en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con el objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2018 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en dicha fecha.

Las Cuentas Anuales del ejercicio han sido formuladas por el Consejo de Administración de la Sociedad, y se someterán a la aprobación de la Junta General de Accionistas de la misma, estimándose que serán aprobadas sin ningún cambio significativo.

Las cifras incluidas en las cuentas anuales están expresadas en euros con dos decimales, salvo que se indique lo contrario.

### 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 Comisión Nacional del Mercado de Valores y sus sucesivas modificaciones. Los principios más significativos se describen en la Nota 3. No existe ningún principio contable de aplicación obligatoria que, siendo significativo su efecto sobre estas cuentas anuales, se haya dejado de aplicar.

ORIZAVA CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

c) Utilización de juicios y estimaciones en la elaboración de las cuentas anuales

En la preparación de las cuentas anuales de la Sociedad, los Administradores han tenido que realizar juicios, estimaciones y asunciones que afectan a la aplicación de las políticas contables y a los saldos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos existentes en la fecha de emisión de las presentes cuentas anuales.

Las estimaciones y asunciones realizadas están basadas en la experiencia histórica y en otros factores diversos que son entendidos como razonables de acuerdo con las circunstancias y cuyos resultados constituyen la base para establecer los juicios sobre el valor contable de los activos y pasivos que no son fácilmente disponibles mediante otras fuentes. Las estimaciones y las asunciones son revisadas de forma continuada. Sin embargo, la incertidumbre inherente a las estimaciones y asunciones podría conducir a resultados que podrían requerir ajuste de valores de los activos y pasivos afectados. Si como consecuencia de estas revisiones o de hechos futuros se produjese un cambio en dichas estimaciones, su efecto se registraría en la cuenta de pérdidas y ganancias de ese período y de periodos sucesivos.

Las estimaciones más significativas utilizadas en la preparación de estas cuentas anuales se refieren a:

- Las pérdidas por deterioro de activos financieros (Nota 3.d).
- El valor razonable de determinados activos financieros cotizados en mercados no activos (Nota 3.d.).

d) Comparación de la información

De acuerdo con la legislación mercantil, se presenta, 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 2018, las correspondientes al ejercicio anterior. En la memoria también se incluye información cuantitativa del ejercicio anterior, salvo cuando una norma contable específicamente establece que no es necesario.

e) Distribución del resultado

La propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2018, formulada por los Administradores y que se espera sea aprobada por la Junta General de Accionistas, es la siguiente:

	<u>Euros</u>
Resultado del ejercicio	(1.808.563,22)
A resultado de ejercicios anteriores	(1.808.563,22)

### 3. PRINCIPIOS CONTABLES Y NORMAS DE VALORACIÓN APLICADOS

Los principales principios contables aplicados en la elaboración de estas cuentas anuales son los siguientes:

#### a) Empresa en funcionamiento

El Consejo de Administración de la Sociedad ha considerado que la gestión de la misma continuará en un futuro previsible, por lo que la aplicación de los principios y criterios contables no tiene como el propósito de determinar el valor del patrimonio neto a efectos de su transmisión global o parcial, ni el importe resultante en caso de su liquidación total.

No obstante, dada la naturaleza específica de la Sociedad y su carácter abierto, las normas contables tendrán como finalidad la determinación del valor teórico de las acciones.

#### b) Reconocimiento de ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias de acuerdo con el principio de devengo, con independencia de la fecha de su cobro o pago.

En aplicación de este criterio y a efectos del cálculo del valor teórico, las periodificaciones de ingresos y gastos se realizan diariamente como sigue:

- Los intereses activos de las inversiones financieras se periodifican de acuerdo con la tasa interna de rentabilidad de las operaciones.
- Los ingresos de dividendos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha en la que se declare el derecho a percibirlos.
- El resto de ingresos o gastos referidos a un período, se periodifican linealmente a lo largo del mismo.

La periodificación de los intereses provenientes de la cartera de activos financieros se efectúa, cualquiera que sea su clase, mediante adeudo en la cuenta de activo "Intereses de la Cartera de Inversión" y abono simultáneo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

#### 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 le sean directamente atribuibles.

Mientras 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.

ORIZAVA CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

d) Cartera de inversiones financieras

Los activos financieros se reconocen en el balance de situación cuando la Sociedad se convierte en una parte obligada del contrato o negocio jurídico conforme a las disposiciones del mismo.

Los activos financieros se clasifican en:

- Valores representativos de deuda.
- Instrumentos de patrimonio.
- Instituciones de Inversión Colectiva.
- Depósitos en Entidades de Crédito.
- Instrumentos derivados.
- Otros.

Clasificación

Los activos financieros en los que invierte la Sociedad, se clasifican, a efectos de su valoración, como "Otros activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de Pérdidas y Ganancias".

Los títulos que componen la cartera de inversiones financieras se contabilizan inicialmente de acuerdo con los siguientes criterios:

Valoración inicial

- Los activos financieros integrantes de la cartera de la Sociedad se valorarán inicialmente por su valor razonable. Este valor razonable es, salvo evidencia en contrario, el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.  
  
De esta valoración inicial se excluyen los intereses por aplazamiento de pago, que se entiende que se devengan aun cuando no figuran expresamente en el contrato y en cuyo caso, se considera como tipo de interés el de mercado.
- En la valoración inicial de los activos, los intereses explícitos devengados desde la última liquidación y no vencidos o "cupón corrido", se registran en la cuenta de cartera de inversiones financieras "Intereses de la Cartera de Inversión" del activo del balance de situación, cancelándose en el momento del vencimiento de dicho cupón.
- El importe de los derechos de suscripción y similares que, en su caso, se hubiesen adquirido, forman parte de la valoración inicial.
- Los activos y valores emitidos a descuento, adquiridos en firme o con pacto de retrocesión, se contabilizan por el efectivo realmente pagado. La diferencia entre este valor y el nominal o el precio de reventa se periodifica de acuerdo con el criterio descrito en el apartado (a) anterior.
- Las inversiones en moneda extranjera se contabilizan al tipo de cambio vigente a la fecha de adquisición de los títulos.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

- En su caso, los contratos de futuros y las operaciones de compra - venta a plazo se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato según corresponda, en las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance "Depósitos de garantía en mercados organizados de derivados" u "Otros depósitos de Garantía" en el epígrafe de "Deudores". Los intereses de estos fondos depositados se periodifican diariamente según la tasa interna de rentabilidad. El valor razonable de los valores aportados en garantía por la Sociedad se registra en cuentas de orden, en la rúbrica "Valores aportados como garantía".
- En su caso, las opciones y warrants sobre valores se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o del vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de orden, por el importe nominal comprometido. En caso de que la Sociedad aporte valores y efectivo en concepto de garantía se le da el mismo tratamiento contable que en el caso de los contratos de futuros. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance en la partida de "Deudores". Las primas por opciones y warrants comprados/ opciones emitidas y warrants vendidos, se reflejan en la cuenta "Derivados" del activo o del pasivo del balance, respectivamente, en la fecha de ejecución de la operación.
- Las operaciones de permuta financiera, en su caso, se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de orden, por el importe nominal del contrato. Los cobros o pagos asociados a cada contrato de permuta financiera se contabilizan utilizando como contrapartida la cuenta "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo o el pasivo del balance, según corresponde.

#### Valoración posterior

Los activos financieros se valoran diariamente a valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se producen en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias. Cuando el valor razonable incluya los intereses explícitos devengados, a efectos de determinar las variaciones en el valor razonable se tienen en cuenta los saldos de la cuenta "Intereses de la cartera de inversión". Para la determinación del valor razonable de los activos financieros se atiende a las siguientes reglas:

- Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable es su valor de mercado considerado como tal en que resulte de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, e inmediato hábil anterior, o el cambio medio prevalorado si no existiera precio oficial de cierre.
- Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable es el precio 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. En este caso, el valor razonable refleja ese cambio en las condiciones. En caso de que no exista mercado activo se aplican técnicas de valoración que son de general aceptación y que utilizan en la mayor medida posible datos observables de mercado, en particular la situación actual de tipo de interés y el riesgo de crédito del emisor.
- Valores no admitidos aún a cotización: su valor razonable se estima mediante los cambios que resulten de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta las diferencias que puedan existir en sus derechos económicos.

ORIZAVA CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

- Valores no cotizados: su valor razonable se calcula de acuerdo a los criterios de valoración incluidos en las Normas 6ª, 7ª y 8ª de la Circular 4/97, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- Depósitos en entidades de crédito: su valor razonable se calcula de acuerdo al precio que iguale la tasa interna de rentabilidad de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como por ejemplo las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.
- Para las acciones o participaciones de otras instituciones de inversión colectiva, el valor razonable se calcula en función del último valor liquidativo publicado el día de la valoración.
- Las inversiones en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio de cierre publicado por el Banco Central Europeo o por los mercados más representativos en función de la divisa.
- Instrumentos financieros derivados: se valoran por su valor razonable, que es el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En caso de que no exista un mercado suficientemente líquido, o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, se valorarán mediante la aplicación de métodos o modelos de valoración adecuados y reconocidos que deberán cumplir con los requisitos y condiciones específicas establecidas en la normativa de instituciones de inversión colectiva relativa a sus operaciones con instrumentos derivados.

#### Cancelación

Los activos financieros se dan de baja del balance de la Sociedad cuando han expirado o se han cedido los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, siendo necesario que se hayan transferido de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad, o aun no existiendo transmisión ni retención sustancial de éstos, se transmita el control del activo financiero.

En todo caso se dan de baja entre otros:

- a) Los activos financieros vendidos en firme o incondicionalmente.
- b) Las ventas de activos financieros con pacto de recompra por su valor razonable en la fecha de recompra.
- c) Los activos en los que concurra un deterioro notorio e irrecuperable de su inversión, con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Cuando el activo financiero se da de baja de acuerdo a las letras a) y b) anteriores, la diferencia entre la contraprestación recibida bruta de los costes de transacción atribuibles, considerando cualquier nuevo activo obtenido menos cualquier pasivo asumido, y el valor en libros del activo financiero, determina la ganancia o la pérdida surgida al dar de baja dicho activo, y formará parte del resultado del ejercicio en que esta se produce.

La Sociedad no da de baja los activos financieros en las cesiones en las que retiene sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad, tales como:

- a) Las ventas de activos financieros con pacto de recompra a un precio fijo o al precio de venta más un interés.

ORIZAVA CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

- b) Los activos financieros prestados en el marco de un préstamo de valores en los que el prestatario tenga la obligación de devolver los mismos activos, otros sustancialmente iguales, u otros similares que tengan idéntico valor razonable.
- c) Los activos financieros cedidos en el marco de un acuerdo de garantía financiera, a menos que se incumplan los términos del contrato y se pierda el derecho a recuperar los activos en garantía en cuyo caso se darán de baja.

En los casos a) y b) la Sociedad reconoce un pasivo por la contraprestación recibida.

En los casos b) y c) la Sociedad reconoce en las "Cuentas de orden" del balance el valor razonable de los activos prestados o cedidos en garantía.

#### Deterioro

La Sociedad determinará y efectuará diariamente las correcciones valorativas necesarias siempre que exista evidencia objetiva de que el valor del activo se ha deteriorado y se da una reducción o retraso en los flujos de efectivo estimados futuros, que pueden venir motivados por la insolvencia del deudor.

Las pérdidas por deterioro 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.

- e) Adquisición temporal de activos

La adquisición temporal de activos es una operación que, a efectos contables, se entiende que nace el día de su desembolso y vence el día en que se resuelve el citado pacto. Se entiende que vencen a la vista las adquisiciones temporales cuya recompra debe necesariamente realizarse, pero puede exigirse opcionalmente a lo largo de un periodo de tiempo.

Estas operaciones se contabilizan por el importe efectivo desembolsado en las cuentas del activo del balance. La diferencia entre este importe y el precio de retrocesión se periodifica, de acuerdo con el tipo de interés efectivo.

Las diferencias de valor razonable que surjan diariamente en la adquisición temporal de activos se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en el epígrafe "Variación de valor razonable en instrumentos financieros".

- f) Contratos de futuros, operaciones de compra - venta a plazo y operaciones de permuta financiera

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

En aquellos casos en que el contrato presenta una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilizan en la cuenta "Resultados por operaciones con derivados".

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

g) Opciones y Warrants

Las primas por opciones y warrants comprados/ opciones emitidas o warrants vendidos se registran en la cuenta de "Derivados" del activo/pasivo del Balance, respectivamente, en la fecha de ejecución de la operación. Las diferencias que surjan como consecuencia del cambio de valor de los contratos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias, de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas se registran en la cuenta "Resultado de operaciones con derivados", o "Variación de valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados", según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo del balance, según corresponda.

En caso de operaciones sobre valores, si la opción es ejercida, su valor se incorpora a la valoración inicial o posterior del activo subyacente adquirido o vendido, que no podría superar el valor razonable del activo subyacente. Se excluye de esta regla las operaciones que se liquidan por diferencias. En caso, de adquisición, sin embargo la valoración inicial no puede superar el valor razonable del activo subyacente, registrándose la diferencia como pérdida en la cuenta de pérdidas y ganancias.

h) Moneda extranjera

La moneda funcional y de presentación de la Sociedad es el euro.

Se consideran como partidas monetarias de la Sociedad la tesorería, los valores representativos de deuda y los débitos y créditos ajenos a la cartera de instrumentos financieros.

Se consideran como partidas no monetarias aquellas no incluidas en el apartado anterior, entre ellas los instrumentos financieros derivados y los instrumentos de patrimonio.

Los saldos activos y pasivos en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio de cierre publicado por el Banco Central Europeo o por los mercados más representativos en función de la divisa. Las diferencias que se producen respecto al cambio histórico se registran de la siguiente forma:

- Las partidas monetarias y las partidas no monetarias que formen parte de la cartera de instrumentos financieros se valoran al tipo de cambio de contado de la fecha de valoración, o en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha.

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

- Para el resto de partidas monetarias y las partidas no monetarias que formen parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.
- Las partidas no monetarias no recogidas anteriormente se valoran aplicando el tipo de cambio de la fecha de registro inicial.

i) Pasivos financieros

Los pasivos financieros se reconocen en el balance de la Sociedad cuando ésta se convierte en una parte obligada del contrato o negocio jurídico conforme a las disposiciones del mismo.

Los instrumentos financieros emitidos, incurridos o asumidos por la Sociedad se clasifican como pasivos financieros, en su totalidad o en una de sus partes, siempre que de acuerdo con su realidad económica supongan para la Sociedad una obligación contractual, directa o indirecta, de entregar efectivo u otro activo financiero, o de intercambiar activos o pasivos financieros con terceros en condiciones potencialmente desfavorables. También se consideran pasivos financieros las solicitudes de suscripción pendientes de asignar participaciones y los saldos acreedores por equalización de comisiones.

#### Clasificación

Los pasivos financieros se clasifican, a efectos de su valoración, como débitos y partidas a pagar, excepto cuando se trata de instrumentos derivados, financiación por venta de valores recibidos en préstamo y pasivos surgidos por la venta en firme tanto de activos adquiridos temporalmente como de activos aportados en garantía a la Sociedad, que se consideran como pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

#### Valoración inicial y posterior

- Débitos y partidas a pagar: se valoran inicialmente por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación recibida ajustado por los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

La valoración posterior se realiza 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 pagar en un plazo de tiempo inferior a un año, se pueden valorar a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

- Pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias: La valoración inicial y posterior de los pasivos incluidos en esta categoría se realiza de acuerdo a los criterios señalados para los activos a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias (Ver apartado d) de esta Nota).

En el caso particular de financiación por venta de valores recibidos en préstamo y pasivos surgidos por venta en firme de activos adquiridos temporalmente o activos aportados en garantía, se atiende al valor razonable de los activos a recomprar para hacer frente a la devolución del préstamo o restitución de los activos adquiridos temporalmente o aportados en garantía.

#### Cancelación

La Sociedad da de baja un pasivo financiero cuando la obligación se ha extinguido. La diferencia entre el valor en libros del pasivo financiero o de la parte del mismo que se haya dado de baja y la contraprestación pagada incluidos los costes de transacción atribuibles y en la que se recoge asimismo cualquier activo cedido diferente del efectivo o pasivo asumido, se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que tenga lugar.

ORIZAVA CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

j) Valor teórico de acciones

El valor teórico de las acciones se calcula diariamente, y es el resultado de dividir el "Patrimonio atribuido a accionistas", determinado según las normas establecidas en la Circular 6/2008 y en el artículo 78 del Real Decreto 1082/2012, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, entre el número de acciones en circulación a la fecha de cálculo.

k) Impuesto sobre beneficios

El impuesto sobre beneficios se considera en general como un gasto a reconocer en la cuenta de pérdidas y ganancias, y está constituido por el gasto o ingreso por el impuesto corriente y el gasto o ingreso por el impuesto diferido. El impuesto corriente se corresponde con la cantidad que satisface la Sociedad como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre beneficios una vez consideradas las deducciones, otras ventajas fiscales no utilizadas pendientes de aplicar fiscalmente y el derecho a compensar las pérdidas fiscales, y no teniendo en cuenta las retenciones y pagos a cuenta. El gasto o ingreso por impuesto diferido se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los pasivos y activos por impuesto diferido, que surgen de las diferencias temporarias originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los elementos patrimoniales. Las diferencias temporarias imponibles (que dan lugar a mayores cantidades a pagar o menos cantidades a devolver por el impuesto en ejercicios futuros) dan lugar a pasivos por impuesto diferido, mientras que las diferencias temporarias deducibles (que dan lugar a menores cantidades a pagar o mayores cantidades a devolver por el impuesto en ejercicios futuros) y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que quedan pendientes de aplicar fiscalmente, dan lugar a activos por impuesto diferido.

La Circular 3/2008 de 11 de septiembre, en su Norma 17<sup>a</sup>, establece que los pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre; por el contrario, los activos por impuesto diferido solo se reconocen en la medida en que resulte probable que la Sociedad disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos. Los derechos a compensar en ejercicios posteriores 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 cuando la Sociedad genera resultados positivos. Esta compensación, cuando aplica, se realiza diariamente y se calcula aplicando el tipo de gravamen a las pérdidas fiscales compensables. En cualquier caso las pérdidas fiscales que puedan compensarse se registran en las cuentas de orden.

Asimismo y a efectos de calcular el valor teórico de cada acción, se realiza diariamente la provisión para el Impuesto sobre beneficios.

l) Acciones propias

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

La amortización de acciones propias da lugar a la reducción del capital por el importe del nominal de dichas acciones. La diferencia, positiva o negativa, entre la valoración y el nominal de las acciones deberá cargarse o abonarse, respectivamente, a cuentas de reservas.

Las diferencias obtenidas en la enajenación de acciones propias se registran en el patrimonio en cuentas de reservas.

La Ley 35/2003, de 4 de noviembre, 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 sobre adquisición derivativa de acciones propias establecidas en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Estas operaciones por tanto, no precisan autorización de la Junta General, no están sujetas a los límites porcentuales sobre el capital social y no obligan a la constitución de una reserva indisponible.

#### 4. RIESGO ASOCIADO A LA OPERATIVA CON INSTRUMENTOS FINANCIEROS

El riesgo es inherente a las actividades de la Sociedad pero el mismo es gestionado por la Sociedad Gestora a través de un proceso de identificación, medición y seguimiento continuo, verificando el cumplimiento de determinados límites y controles. Este proceso es crítico para la continuidad de las operaciones de la Sociedad. La política de inversión de la Sociedad, así como la descripción de los principales riesgos asociados, se describen en el folleto registrado y a disposición del público en los registros habilitados al efecto en la CNMV.

La Sociedad está expuesta al riesgo de mercado (el cual incluye los riesgos de tipo de interés, de precio y de tipo de cambio), riesgo de crédito y riesgo de liquidez derivados de la operativa con instrumentos financieros que mantiene en su cartera.

##### 4.1. Riesgo de mercado

Este riesgo comprende los riesgos resultantes de posibles variaciones adversas de los tipos de interés de los activos y pasivos, de los tipos de cambio en los que están denominadas las masas patrimoniales y de los precios de mercado de los instrumentos financieros.

##### 4.1.1. Riesgo de tipo de interés

El riesgo de tipo de interés deriva de la posibilidad de que cambios en los tipos de interés afecten a los cash flows o al valor razonable de los instrumentos financieros. Los gestores de la Sociedad tienen establecidos límites y controles para gestionar dicho riesgo.

##### 4.1.2. Riesgo de tipo de cambio

El riesgo por tipo de cambio es el riesgo de que el valor de un instrumento financiero varíe debido a cambios en los tipos de cambio. La Sociedad invierte en activos financieros y otras inversiones que están denominadas en monedas distintas de la moneda funcional establecida (euro). Por ello, el valor de los activos de la Sociedad puede ser afectado favorablemente o desfavorablemente por las fluctuaciones de los tipos de cambio.

##### 4.1.3. Riesgo de precio

Este riesgo se define como aquel que surge como consecuencia de cambios en los precios de mercado, provocados bien por factores específicos del propio instrumento financiero o bien por factores que afecten a todos los instrumentos negociados en el mercado.

La Sociedad mide periódicamente el riesgo de las posiciones que mantiene en su cartera de inversiones financieras a través de la metodología VaR (Value at Risk), que expresa la pérdida máxima esperada para un horizonte temporal concreto determinado sobre la base del comportamiento histórico de un valor o cartera.

ORIZAVA CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

4.1.4. Riesgo de liquidez

Este riesgo refleja la posible dificultad de la Sociedad para disponer de fondos líquidos, o para poder acceder a ellos, en la cuantía suficiente y al coste adecuado, de forma que pueda hacer frente en todo momento a sus obligaciones de pago.

La Sociedad Gestora dispone de una política expresa de control de la liquidez global de la cartera de la Sociedad que controla la profundidad de los mercados, de manera que permite planificar la venta de posiciones de forma gradual y ordenada, garantizando la capacidad de la misma para responder con rapidez a los requerimientos de sus accionistas.

Adicionalmente, la Sociedad debe cumplir un coeficiente mínimo de liquidez del 1% de su patrimonio. Dicho coeficiente se calcula sobre el promedio mensual de saldos diarios del patrimonio de la Sociedad y se ha de materializar en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el depositario o en la otra entidad de crédito si el depositario no tiene esa consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día en valores de deuda pública.

4.1.5. Riesgo de crédito

El riesgo de crédito nace de la posible pérdida causada por el incumplimiento de las obligaciones contractuales de las contrapartes de la Sociedad. La política de la Sociedad es que las contrapartes sean entidades de reconocida solvencia.

La Sociedad no espera incurrir en pérdidas significativas derivadas del incumplimiento de sus obligaciones por parte de la contraparte. Dicho riesgo adicionalmente se ve reducido con los límites a la inversión y concentración de riesgos antes descritos.

5. DEUDORES

El detalle de este capítulo del activo del balance de situación al 31 de diciembre es como sigue:

	Euros	
	2018	2017
Deudores por retrocesión de comisiones	962,79	1.397,55
Depósitos de garantía por operaciones de riesgo y compromiso	119.194,72	803.040,45
Deudores por venta de valores	-	83.763,46
Administraciones Públicas deudoras	30.154,56	24.760,70
	<u>150.312,07</u>	<u>912.962,16</u>

ORIZAVA CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

6. CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS

La composición de la cartera de inversiones financieras a 31 de diciembre, es la siguiente:

	Euros	
	2018	2017
Cartera interior	3.019.161,09	5.879.201,11
Valores representativos de deuda	1.231.483,43	1.463.924,40
Instrumentos de patrimonio	1.787.677,66	2.415.120,00
Instituciones de Inversión Colectiva	-	1.000.156,71
Depósitos en entidades de crédito	-	1.000.000,01
Cartera exterior	19.394.074,64	14.059.299,35
Valores representativos de deuda	12.816.134,68	9.319.951,09
Instrumentos de patrimonio	4.910.209,43	3.477.219,95
Instituciones de Inversión Colectiva	942.041,95	1.246.373,85
Derivados	411.724,82	15.754,45
Otros	313.963,76	-
Intereses de la cartera de inversión	432.944,66	360.162,98
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	-	-
	<u>22.846.180,39</u>	<u>20.298.663,44</u>

En los anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2018 y 2017, sin considerar, en su caso, el saldo del epígrafe "Derivados" e "Intereses de la cartera de inversión".

Al 31 de diciembre el desglose por plazos de vencimiento de los valores representativos de deuda, es el siguiente:

	Euros	
	2018	2017
Inferior a 1 año	3.028.507,02	2.836.290,90
Comprendido entre 1 y 2 años	1.299.999,11	1.588.251,30
Comprendido entre 2 y 3 años	2.423.432,76	215.652,39
Comprendido entre 3 y 4 años	1.696.775,31	980.556,61
Comprendido entre 4 y 5 años	1.372.509,44	1.784.406,65
Superior a 5 años	4.226.394,47	4.378.717,65
	<u>14.047.618,11</u>	<u>11.783.875,50</u>

A 31 de diciembre de 2018 y 2017, los valores de la Sociedad son custodiados por Renta 4 Banco, S.A. (que es la Entidad depositaria legal), no encontrándose pignorados ni cedidos en garantía de otras operaciones.

En la Nota 10 se detallan a 31 de diciembre las posiciones mantenidas en contratos derivados.

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 la Sociedad no mantiene en cartera inversiones consideradas morosas, dudosas o en litigio.

ORIZAVA CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

## 7. TESORERÍA

El detalle de este capítulo del activo del balance de situación al 31 de diciembre es como sigue:

	Euros	
	2018	2017
Cuenta en el Depositario (euros)	1.437.879,81	5.899.056,47
Cuenta en el Depositario (divisa)	1.492.422,32	933.274,94
Otras cuentas de tesorería (euros)	2.597,66	-
	<u>2.932.899,79</u>	<u>6.832.331,41</u>

Los saldos en cuentas corrientes son remunerados a los tipos de interés de mercado y son de libre disposición por la Sociedad.

## 8. PATRIMONIO ATRIBUIDO A ACCIONISTAS

El detalle de las cuentas que componen el epígrafe "Patrimonio atribuido a Accionistas" a 31 de diciembre es el siguiente:

	Euros	
	2018	2017
Capital	21.786.605,00	21.786.605,00
Prima de emisión	3,93	3,93
Reservas	5.512.898,94	4.416.418,69
Resultado del ejercicio	<u>(1.808.563,22)</u>	<u>1.096.480,25</u>
	<u>25.490.944,65</u>	<u>27.299.507,87</u>

### a) Capital

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 el capital de la Sociedad está representado por 21.786.605 acciones ordinarias nominativas de 1,00 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. Estas acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos y cotizan en el MAB.

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 el capital social mínimo y máximo es de 3.000.000,00 y 30.000.000,00 euros, respectivamente, representado por tantas acciones ordinarias, nominativas de 1,00 euros de valor nominal cada una de ellas, como capital inicial y estatutario emitido corresponda.

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 el capital no suscrito ni en circulación asciende a 8.213.395,00 euros.

Al 31 de diciembre de 2018, el valor teórico de cada acción asciende a 1,17 euros (1,25 euros a 31 de diciembre de 2017) como resultado de dividir el patrimonio atribuido a accionistas entre el número de acciones en circulación a esa fecha, que asciende a 21.786.605 acciones (31 de diciembre de 2017: 21.786.605 acciones).

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 el número de accionistas es de 27. Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de accionistas de las Sociedades de Inversión Libre no debe ser inferior a 25, en cuyo caso dispondrán del plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número mínimo de accionistas.

ORIZAVA CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, el número de accionistas que poseen una participación individual significativa, superior al 20% es de 2, de acuerdo con el artículo 31 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva:

	Porcentaje de participación	
	2018	2017
Persona física	50,00%	50,00%
Persona física	49,99%	49,99%

## 9. ACREEDORES Y DERIVADOS

El detalle de este capítulo del pasivo del balance de situación al 31 de diciembre es como sigue:

	Euros	
	2018	2017
Acreedores por compras de valores pendientes de liquidar	-	55.396,26
Administraciones Públicas acreedoras	-	11.359,37
Otros	28.630,10	80.783,51
<b>Total Acreedores</b>	<b>28.630,10</b>	<b>147.539,14</b>
Márgenes a liquidar	409.817,50	-
Opciones emitidas	-	596.910,00
<b>Total derivados</b>	<b>409.817,50</b>	<b>596.910,00</b>
<b>Total acreedores y derivados</b>	<b>438.447,60</b>	<b>744.449,14</b>

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2017 recoge el impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio y las retenciones sobre plusvalías en reembolsos.

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

Como se señala en la Nota 1, la gestión y administración de la Sociedad está encomendada a Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C., S.A. Por este servicio la Sociedad periodifica diariamente una comisión de gestión fija de 0,20% anual sobre el valor patrimonial, más un 5% sobre los resultados positivos de la Sociedad, si aplica.

Igualmente la Sociedad periodifica diariamente una comisión de depositaria del 0,10% anual calculada diariamente sobre el patrimonio de la Sociedad.

Las posiciones abiertas en instrumentos derivados al 31 de diciembre de 2018 y 2017 se detallan en la Nota 10.

ORIZAVA CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

## 10. CUENTAS DE COMPROMISO

El detalle al 31 de diciembre de las posiciones abiertas en instrumentos derivados es como sigue:

<u>2018</u>			<u>Euros</u>
<u>Derivados</u>	<u>Divisa</u>	<u>Vencimiento</u>	<u>Nominal comprometido</u>
Compromisos por operaciones largas FUTURO SX5E Index	EUR	07/03/2019	394.550,00
Compromisos por operaciones cortas FUTURO EUR	USD	18/03/2019	3.116.417,08
FUTURO Bono Alemán	EUR	15/03/2019	2.273.320,00
			<u>5.784.287,08</u>
 <u>2017</u>			 <u>Euros</u>
<u>Derivados</u>	<u>Divisa</u>	<u>Vencimiento</u>	<u>Nominal comprometido</u>
Compromisos por operaciones largas Opción Telefónica	EUR	15/06/2018	1.397.840,00
Compromisos por operaciones cortas Futuro EUR/USD	EUR	21/03/2018	1.739.504,37
Futuro Bono Alemán	EUR	16/03/2018	1.339.835,49
Futuro EUR/GBP	EUR	08/03/2018	900.000,00
			<u>5.377.179,86</u>

Los resultados obtenidos durante el ejercicio 2018 y 2017 por las operaciones con derivados se encuentran registrados en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias adjunta en los epígrafes de "Resultados por operaciones con derivados".

## 11. SITUACIÓN FISCAL

La Sociedad está acogida al régimen fiscal establecido en la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades y al resto de la normativa fiscal aplicable, tributando al 1%.

De acuerdo con la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Al 31 de diciembre de 2018, la Sociedad tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos principales que le son de aplicación de los últimos 4 ejercicios. Los Administradores de la Sociedad no esperan que, en caso de inspección, surjan pasivos adicionales de importancia.

No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible antes de compensación de bases imponibles negativas, en su caso.

Cuando se generan resultados positivos, la Sociedad registra en el epígrafe "Impuesto sobre beneficios" de la cuenta de pérdidas y ganancias un gasto en concepto de impuesto sobre beneficios neto, en su caso, del efecto de la compensación de pérdidas fiscales. No se generan ingresos por impuesto sobre beneficios en el caso de que la Sociedad obtenga resultados negativos.

ORIZAVA CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

Conforme a las declaraciones del Impuesto de Sociedades presentadas y sin tener en cuenta el cálculo estimado para 2018, la Sociedad dispone de bases imponibles negativas a compensar contra eventuales beneficios fiscales futuros:

<u>Año de origen</u>	<u>Euros</u>
2015	<u>3.184.256,77</u>
	<u>3.184.256,77</u>

## 12. OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS

La Sociedad Gestora realiza por cuenta de la Sociedad operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones y los artículos 144 y 145 del Real Decreto 1082/2012. Para ello, 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. Asimismo, incluyen las posibles operaciones vinculadas a la Sociedad Gestora, indicando la naturaleza, riesgos y funciones asumidas en dichas operaciones.

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de "Tesorería" se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con el Depositario y en los Anexos I y II se recogen, en su caso, las adquisiciones temporales de activos realizadas con éste, al 31 de diciembre de 2018 y 2017.

## 13. INFORMACIÓN RELATIVA AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Durante los ejercicios 2018 y 2017, los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad no han devengado ningún importe en concepto de sueldo o cualquier otro tipo de remuneración, ni mantienen saldos a cobrar o pagar con la Sociedad, al 31 de diciembre de los ejercicios mencionados.

Durante los ejercicios 2018 y 2017, los miembros del Consejo de Administración no han realizado con la Sociedad operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado.

En cumplimiento de los requerimientos del artículo 229 y 231 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC), los administradores han comunicado que no tienen situaciones de conflicto con el interés de la Sociedad.

#### 14. INFORMACIÓN SOBRE MEDIO AMBIENTE Y DERECHOS DE EMISIÓN DE GASES DE EFECTO INVERNADERO

Los Administradores de la Sociedad consideran mínimos, y en todo caso adecuadamente cubiertos los riesgos medioambientales que se pudieran derivar de su actividad, y estiman que no surgirán pasivos adicionales relacionados con dichos riesgos. La Sociedad no ha incurrido en gastos ni recibido subvenciones relacionadas con dichos riesgos, durante los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2018 y 2017.

Asimismo, durante los ejercicios 2018 y 2017 la Sociedad no ha tenido derechos de emisión de gases de efecto invernadero.

#### 15. OTRA INFORMACIÓN

- Honorarios de Auditoría

Los honorarios de auditoría correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018 y 2017 han ascendido a 2 miles de euros, con independencia del momento de su facturación. Asimismo, durante los ejercicios 2018 y 2017 no se ha prestado ningún otro servicio por la sociedad auditora ni por otras sociedades vinculadas a ella.

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

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017, la Sociedad no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales. Asimismo, durante los ejercicios 2018 y 2017, la Sociedad no ha realizado pagos significativos a proveedores en operaciones comerciales. En opinión de los Administradores de la Sociedad, tanto los importes pendientes de pago a proveedores en operaciones comerciales al 31 de diciembre de 2018 y 2017 como los pagos realizados a dichos proveedores durante el ejercicio 2018 y 2017 cumplen o han cumplido con los límites legales de aplazamiento.

#### 16. HECHOS POSTERIORES

Desde el cierre del ejercicio hasta la formulación por el Consejo de Administración de la Sociedad de estas Cuentas Anuales, no se ha producido ningún hecho significativo digno de mención.

ORIZAVA CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A.

Anexo I

Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras a 31 de diciembre de 2018

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	XS1837194247	PAGARE SCYR SM 1,62 2019-06-07	984.246,13
EUR	ES0213056007	BONO BKIA SM 9,00 2021-11-16	247.237,30
<b>Total Cartera Interior - Valores representativos de deuda</b>			<b>1.231.483,43</b>
EUR	ES0126775032	ACCIONES DIA SM	355.355,00
EUR	ES0118900010	ACCIONES FER SM	513.155,00
EUR	ES0113900J37	ACCIONES SAN SM	501.972,66
EUR	ES0113211835	ACCIONES BBVA SM	417.195,00
<b>Total Cartera Interior - Instrumentos de patrimonio</b>			<b>1.787.677,66</b>
EUR	XS1821883102	BONO NFLX US 3,63 2027-05-15	194.132,41
EUR	XS1814065345	BONO GEST SM 3,25 2021-04-30	450.615,03
EUR	XS0221627135	BONO 0785680D SM 1,33 2049-06-30	174.577,32
EUR	XS1809245829	BONO IDR SM 3,00 2024-01-19	892.059,16
EUR	FR0013318102	BONO ELIS FP 2,88 2025-11-15	390.741,12
EUR	XS1764050156	BONO IDR SM 2,90 2026-02-01	662.260,11
EUR	XS1748452551	BONO 1170Z NA 0,18 2022-01-11	287.692,30
EUR	XS1716927766	BONO 1553802D NA 2,12 2023-05-14	419.282,79
EUR	XS1206510569	BONO OHL SM 5,50 2023-03-15	242.475,91
EUR	XS1043961439	BONO OHL SM 4,75 2022-03-15	217.119,52
EUR	XS1657934714	BONO CLNX SM 1,93 2027-08-03	286.783,55
EUR	XS1598757760	BONO GRF SM 3,20 2020-05-01	687.889,23
EUR	XS1592885013	BONO 1254114D SM 1,55 2019-10-11	999.742,93
EUR	XS1555147369	BONO 0291810D ID 2,38 2023-11-01	202.536,18
EUR	XS1551441907	BONO 1170Z NA 0,53 2021-01-18	493.999,90
EUR	XS1400342587	BONO DIA SM 1,00 2021-01-28	236.617,96
EUR	XS1319818057	BONO 1373675D JY 6,88 2021-04-15	531.793,07
EUR	XS1319647068	BONO BARC LN 2,63 2020-11-11	393.520,65
EUR	XS1266592457	BONO 0618561D LX 4,50 2023-08-01	411.399,77
EUR	XS1088135634	BONO DIA SM 1,50 2019-04-22	435.661,19
EUR	FR0013245263	BONO SPIE FP 3,13 2023-09-22	96.814,79
GBP	XS1592884123	BONO 1254542D LN 6,75 2024-06-24	328.857,02
GBP	XS1190980927	BONO 654429Z LX 0,96 2022-02-18	557.682,40
USD	USU74079AJ03	BONO NFLX US 5,88 2028-11-15	506.546,85
USD	US9128284N73	BONO 1501510D US 2,88 2028-05-15	265.449,77
USD	US9128283F58	BONO 1501510D US 2,25 2027-11-15	524.987,16
USD	XS0982644774	BONO ISCTR TI 5,50 2019-04-21	434.353,09
USD	US61746BEC63	BONO MS US 3,89 2022-10-24	261.453,68
USD	US364760AK48	BONO GPS US 5,95 2021-04-12	230.649,51
USD	USU65478AV85	BONO 5668A US 3,30 2019-09-13	174.503,68
USD	USP1R23DAA49	BONO 0121507D US 7,25 2020-04-22	218.589,23
MXN	MX0MGO0000Q0	BONO 1426Z MM 6,50 2022-06-09	372.827,41
COP	XS0502258444	BONO 1250573D CB 7,75 2021-04-14	232.519,99
<b>Total Cartera Exterior - Valores representativos de deuda</b>			<b>12.816.134,68</b>
EUR	NL0011821202	ACCIONES INGA NA	752.800,00
EUR	FR0013176526	ACCIONES FR FP	663.260,00
EUR	LU0569974404	ACCIONES APAM NA	714.550,00
EUR	DE0006047004	ACCIONES HEI GR	779.348,00
EUR	DE0005470405	ACCIONES LXS GR	321.600,00
EUR	GB00B03MLX29	ACCIONES RDSA LN	667.030,00
EUR	DE000BAY0017	ACCIONES BAYN GR	508.704,00
USD	US30303M1027	ACCIONES FB US	502.917,43
<b>Total Cartera Exterior - Instrumentos de patrimonio</b>			<b>4.910.209,43</b>
EUR	LU1157401305	PARTICIPACIONES AWFGFPI LX	139.232,78
EUR	LU1004133028	PARTICIPACIONES IGTRACE LX	142.498,98
EUR	LU0810662568	PARTICIPACIONES CIPETPC LX	147.118,48
EUR	LU0227145629	PARTICIPACIONES AXAGIBA LX	147.277,17
EUR	IE00BDZRX185	PARTICIPACIONES NBSDEUI ID	200.386,47
EUR	FR0013173416	PARTICIPACIONES ODH23CR FP	165.528,07
<b>Total Cartera Exterior - Instrumentos de inversión colectiva</b>			<b>942.041,95</b>
EUR	LU1577551531	PARTICIPACIONES OQUENDO III (SCA)	313.963,76
<b>Total Cartera Exterior - Otros</b>			<b>313.963,76</b>

ORIZAVA CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A.

Anexo II

Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras a 31 de diciembre de 2017

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES0213307004	BONOS BANKIA SA 4.% VTO.22/05/2024 4 2024-05-22	522.117,62
EUR	ES0213056007	BONOS BANCO MARE NOSTRUM 9 VTO 11 3.13 2026-11-16	255.538,39
EUR	XS1657934714	BONOS CELLNEX TELECOM EUR6M+2.20 0 3.13 2027-08-03	292.366,34
EUR	ES0584696043	PAGARE MASMOVIL 1.6% VTO.22/03/2018 1.6 2018-03-22	393.902,05
<b>Total Cartera Interior - Valores representativos de deuda</b>			<b>1.463.924,40</b>
EUR	ES0113900J37	ACCIONES BANCO SANTANDER	602.690,00
EUR	ES0116870314	ACCIONES GAS NATURAL	577.500,00
EUR	ES0142090317	ACCIONES OHL	149.430,00
EUR	ES0157097017	ACCIONES LABORATORIOS ALMIRALL	1.085.500,00
<b>Total Cartera Interior – Instrumentos de patrimonio</b>			<b>2.415.120,00</b>
EUR	ES0128520006	IIC RENTA 4 MONETARIO FI	1.000.156,71
<b>Total Cartera Interior – Instrumentos de inversión Colectiva</b>			<b>1.000.156,71</b>
EUR		FI DEPOSITO BCO.POPULAR 0,650% VTO.30 0.65 2018-07-30	1.000.000,01
<b>Total Cartera Interior – Depósitos</b>			<b>1.000.000,01</b>
EUR	LU0569974404	ACCIONES APERAM (AMSTERDAM)	729.725,00
EUR	FR0000131906	ACCIONES RENAULT	503.460,00
GBP	GB00B01C3S32	ACCIONES RANDGOLD RESOURCES	563.203,05
GBP	GB00B24CGK77	ACCIONES RECKITT BENCKISER GROUP PLC	545.361,39
GBP	IE00B1RR8406	ACCIONES SMURFIT KAPPA GROUP	564.582,42
GBP	JE00B2QKY057	ACCIONES SHIRE PLC -- LONDRES	570.888,09
<b>Total Cartera Exterior – Instrumentos de patrimonio</b>			<b>3.447.219,95</b>
EUR	FR0013173416	IIC ODDO HAUT RENDT 2023	178.825,50
EUR	IE00BDZRX185	IIC NEUBERG BRM-SH DUR E-EUR IA	204.637,68
EUR	LU0227145629	IIC AXA WORLD FD-GL INFLAT I-ACC	151.815,31
EUR	LU0810662568	IIC CAPITAL GROUP EMERGING MARKETS OPP-BH EUR	165.208,13
EUR	LU1004133028	IIC INVESCO GLB TARGET RET-CAEUR	150.236,42
EUR	LU1157401305	IIC AXA WF -GLB FLEX PROP-AH	150.114,13
EUR	LU1577551531	IIC OQUENDO III (SCA)	245.536,68
<b>Total Cartera Exterior – Instituciones de inversión colectiva</b>			<b>1.246.373,85</b>
EUR	FR0013201084	BONOS BUREAU VERITAS SA 1.25% VTO  1.25 2023-09-07	305.164,03
EUR	FR0013245263	BONOS SPIE SA 3.125 22/03/2024 3.13 2024-03-22	105.287,53
EUR	XS0221627135	BONOS UNION FENOSA PREFERENTES 0 2049-06-29	185.969,00
EUR	XS0972570351	BONOS TELEFONICA EUROPE 6.5% 09/29/6.5 2018-09-18	210.380,05
EUR	XS1043961439	BONOS OBRASCON HUARTE LAIN SA.VTO.  4.75 2022-03-15	474.206,52
EUR	XS1117280112	BONOS ENCE 5,375% VTO.01112022 5.38 2022-11-01	429.654,67
EUR	XS1206510569	BONOS OBRASCON HUARTE LAIN5,5 VTO.1 5.5 2023-03-15	492.689,02
EUR	XS1266592457	BONOS DUFYR FINANCE SCA 4,50% 01/08 4.5 2023-08-01	421.582,55
EUR	XS1319647068	BONOS BARCLAYS BANK PLC 2.625 11/1 2.63 2025-11-11	415.119,61
EUR	XS1319818057	BONOS LINCOLN FINANCE 1.75 2018-04-15	535.652,78
EUR	XS1551441907	BONOS LEASEPLAN CORPORATION NV VTO.  1 2021-01-18	505.940,29
EUR	XS1555147369	BONOS SMURFIT KAPPA ACQ. 2.375 VTO 2.38 2024-02-01	210.844,78
EUR	XS1564443759	BONOS IBERDROLA FINANZAS SAU VTO.20/0 0 2024-02-20	202.485,81
EUR	XS1592885013	BONOS ACCIONA S.A. 1.55% vto. 11/1 1.55 2019-10-11	1.003.478,34
EUR	XS1598757760	BONOS GRIFOLS SA 3.2 05/01/25 3.2 2025-05-01	712.629,42
EUR	XS1619016527	PAGARE ECP ACS 0.13% VTO.18/05/201 0.13 2018-05-18	299.620,15
MXN	MX0MGO0000Q0	BONOS MEX BONOS DESARR FIX RT 0 2022-06-09	316.898,03
USD	USP1R23DAA49	BONOS BBVA BANCOMER SA TEXAS 7,25% 7.25 2020-04-22	215.652,39
USD	USU65478AV85	BONOS NISSAN MOTOR ACCEPTANCE VTO 13/ 0 2019-09-13	167.256,60
USD	US364760AK48	BONOS GAP INC/THE 5.25% vto 12/04/ 5.95 2021-04-12	228.757,16
USD	US61746BEC63	BONOS MORGAN STANLEY 2.281780 VTO.  2.28 2023-10-24	256.923,55
USD	XS0975576165	BONOS COCA-COLA ICECEK URETIM 4.75 2018-10-01	396.735,87
USD	XS0982644774	BONOS TURKIYE IS BANKASI S.A.  4 2019-04-21	417.516,36
COP	XS0502258444	BONOS REP.COLOMBIA 7.75% VTO.14/04 7.75 2021-04-14	245.859,16
GBP	XS1190980927	BONOS EUROPEAN INVESTMENT BANK 0.4258 1 2022-02-18	563.647,43
<b>Total Cartera Exterior-Valores representativos de deuda</b>			<b>9.319.951,10</b>

## **INFORME DE GESTIÓN**

## ENTORNO MACROECONÓMICO Y ESCENARIO BURSÁTIL

El 2018 ha sido un año negativo para el ahorro. Pocos activos se han revalorizado, y los beneficios históricos de la diversificación no han funcionado. En un escenario actual marcado por la incertidumbre, uno de los aspectos más claros es que 2018 será recordado como el año en el que la volatilidad ha vuelto a los mercados financieros, junto a un mayor protagonismo de la geopolítica. El contexto macro ha pasado de crecimiento global sincronizado y normalización gradual en políticas monetarias, a miedos sobre contracción económica, guerras comerciales y posibles errores por parte de bancos centrales.

En **renta variable**, el MSCI mundial ha caído un 10,4% en dólares en 2018, con peor comportamiento de Europa (Eurostoxx 50 -14,3%, Stoxx 600 -13,2%) frente a Estados Unidos (S&P 500 -6,2% en dólares). Dentro de Europa, el peor comportamiento se ha observado en el DAX (-18,3%), el MIB italiano (-16,2%) y el Ibex 35 (-15,4%). Todos los sectores en Europa han caído, con el mejor comportamiento en utilities (-2%), salud (-3%) y media (-4%), y el peor en bancos (-28%), autos (-28%) y construcción (-19%). En Estados Unidos, tras marcar máximos históricos en septiembre, el S&P 500 cayó un 14% en el último trimestre, con un "selloff" en diciembre del 9,2%, siendo la mayor caída mensual desde febrero 2009 (crisis financiera global) y peor diciembre desde 1931 (Gran Depresión). De esta forma, las bolsas estadounidenses cierran 2018 con su peor comportamiento desde 2008. Otras bolsas importantes como Japón (-12%) y China (-25%) también acumulan caídas de doble dígito. Se encuentran no obstante excepciones en regiones emergentes como Brasil, con el Bovespa +15% (en un año con incertidumbre política), o India, con el Sensex +6%.

Son varios los factores que explican la negativa evolución de los mercados de renta variable en 2018. Entre ellas, el endurecimiento de las condiciones monetarias en Estados Unidos (en un momento de elevado endeudamiento empresarial), dudas sobre la evolución del ciclo económico, con revisiones a la baja de las expectativas (principalmente en el segundo semestre del año) derivadas fundamentalmente de las tensiones comerciales desatadas entre Estados Unidos y China y la desaceleración del crecimiento en China. En la Eurozona, la incertidumbre ha venido de la mano de Italia y sus presupuestos para 2019, así como del auge de los populismos en distintos países. El proceso del Brexit tampoco ha contribuido, sin una solución definitiva en las conversaciones con Europa. Las tensiones geopolíticas a nivel mundial y la celebración de elecciones que han llevado a cambios de Gobierno en países como Brasil o México también han imprimido volatilidad e incertidumbre a los mercados.

En un contexto de normalización de política monetaria, de nada han servido para compensar estos factores negativos unos resultados empresariales que en el año han crecido a un dígito alto en ventas y BPA en el caso de Europa (y de doble dígito alto en BPA en Estados Unidos), unos datos macroeconómicos que siguen mostrando que la economía continúa siendo relativamente sólida así como los procesos de M&A que se han dado en mercado. A todo esto se añade la mayor complejidad en formación de precios, en muchos casos explicado por algoritmos y trading en ETFs, con cada vez mayor peso. El resultado de todos estos factores es una contracción de múltiplos generalizada en los distintos índices bursátiles, que recoge la mayor incertidumbre descrita y el aumento de prima de riesgo.

La fase de aceleración del crecimiento sincronizada de 2017 y 1S18 ha dado paso a una **desaceleración global de la economía**. El FMI estima que el crecimiento del PIB en los países desarrollados en 2019 se sitúe en el 2,1%, frente al 2,4% esperado para 2018, niveles que muestran una desaceleración suave. Pese a recientes datos negativos (sobre todo en Eurozona y emergentes), los indicadores adelantados de ciclo siguen siendo compatibles con un crecimiento económico global sólido. Una normalización monetaria muy gradual propicia que las condiciones financieras sigan siendo favorables para el crecimiento en términos históricos. El **elevado endeudamiento**, no obstante, sigue constituyendo el principal lastre para un mayor crecimiento económico a nivel global. Los 10 años de “experimento” de programas de estímulo monetario (QE o “quantitative easing”), unidos al boom en China alimentado en cierta medida por endeudamiento, ha dejado al mundo con una elevada factura que repagar. Teniendo en cuenta los elevados niveles de deuda en la economía mundial, una vuelta completa a la situación del anterior ciclo (tipos alrededor del 4,5%), sería difícil de digerir. Si bien los tipos de interés globales a nivel agregado se han incrementado del 1,2% al 2,2% en los últimos 2 años, ir más allá podría desencadenar una nueva crisis financiera, algo que los principales bancos centrales no desean.

Respecto a la **renta fija** en 2018 hemos asistido a una elevada volatilidad, destacando, además, la divergente evolución entre la renta fija europea, en la que el bund actuó como activo refugio, con lo que su rentabilidad terminó el año cerca del 0,20%, niveles no vistos en 18 meses, y la renta fija estadounidense, cuya rentabilidad mantuvo en los primeros tres trimestres una constante evolución al alza.

Así, en Europa, las cifras de crecimiento económico registradas a lo largo del ejercicio, los riesgos presentados por el desafío del Gobierno italiano a las normas de estabilidad presupuestaria de la UE y la incertidumbre sobre cómo se va a producir el *Brexit*, provocaron que los inversores buscaran refugio en el bund alemán, que pasó de rentabilidades superiores al 0,7% en febrero, cuando la economía europea todavía presentaba perspectivas optimistas, a cerrar el año ya próximo al 0,20%, como hemos señalado. Mención especial merece Italia, donde el desafío del Gobierno populista formado por La Lega y el Movimiento 5 Estrellas a la Unión Europea se tradujo en un incremento de la prima de riesgo italiana, con la rentabilidad del bono a 10 años tocando niveles alrededor del 3,6% en octubre, para retroceder y cerrar el ejercicio alrededor del 2,7%, gracias a la revisión de los objetivos de déficit presupuestario hasta niveles que han sido aceptados por la Comisión Europea. Destacar, asimismo, que en esta ocasión la situación italiana no se ha contagiado a la deuda de otros países “periféricos”.

Por el contrario, en EEUU, el dinamismo mostrado por la economía estadounidense y el fuerte crecimiento de los resultados empresariales, impulsados por la reforma fiscal llevada a cabo por la Administración Trump, sostuvo un **incremento de la rentabilidad del bono 10 años estadounidense**, desde niveles ligeramente por debajo del 2,5% hasta niveles por encima del 3,2% en octubre, al tiempo que la Reserva Federal estadounidense mantenía una senda estable de subidas de tipos de 0,25 puntos básicos trimestrales a lo largo de todo el ejercicio. No obstante, desde los máximos de octubre, el miedo a una ralentización económica, acentuada por la guerra comercial mantenida entre EEUU y China, provocó una revisión a la baja de las expectativas de subidas de tipos por parte de la Reserva Federal y el consiguiente retroceso de la rentabilidad del bono hasta niveles alrededor del 2,7%.

Por su parte, en **renta fija privada EUR** la búsqueda de refugio por parte de los inversores, el empeoramiento de las perspectivas económicas y la finalización del programa de compra de activos del BCE con el cierre de 2018 se ha traducido en un ensanchamiento de diferenciales de crédito hasta niveles no vistos desde mediados de 2016.

Por lo que respecta al **mercado de divisas**, el euro se ha depreciado un 4,5% frente al dólar hasta niveles de 1,14 USD/EUR, ante los mencionados riesgos sobre el área euro (principalmente Italia y Brexit). Por lo que respecta a la libra, se ha mantenido relativamente estable en el entorno de 0,85-0,90 GBP/EUR a pesar del escenario de creciente incertidumbre que rodea al Brexit. En cuanto a las divisas emergentes, hemos asistido a una fuerte depreciación del peso argentino, real brasileño y lira turca en un contexto de desequilibrios estructurales y con las subidas de tipos en EEUU como telón de fondo.

Dentro de las **materias primas**, destacamos el comportamiento del crudo. Después de marcar máximos anuales en octubre a 85 USD/barril (Brent), ha registrado una caída cercana al 40%, haciendo que en el conjunto del año se anote un retroceso del 20%. La subida de los primeros diez meses del año se sostuvo en unos datos macroeconómicos robustos que apoyaban una demanda sólida, unos niveles de inventarios en niveles mínimos, así como problemas de producción en Arabia Saudí y Venezuela, junto con el temor ante la imposición de sanciones a Irán. Sin embargo, su caída en los últimos meses se ha debido a las crecientes dudas de menor demanda con motivo del riesgo de desaceleración económica, a lo que se añade una oferta que ha sido elevada durante 2S18. Aun con todo, de confirmarse que el ciclo económico no está tan débil como parece adelantar el mercado, y sumarle el recorte de producción decidido por OPEP + no OPEP para 1S19 (-1,2 mln b/día), consideramos que el precio del crudo debería tender a registrar cierta recuperación.

## **PERSPECTIVAS DE LA GESTORA 2019**

De cara a **2019 esperamos un escenario de desaceleración económica**, si bien concedemos baja probabilidad a una recesión. El punto alto del ciclo ha quedado atrás, no obstante se mantienen sólidos niveles de actividad, liderados por emergentes y apoyados en unas favorables condiciones financieras. El crecimiento económico se encamina a un nuevo nivel de 3-3,5%, por debajo de las expansiones del 5% de principios de siglo, pero aún en la media histórica. El principal lastre para un mayor crecimiento sigue siendo el elevado endeudamiento a nivel global. En el caso de los países desarrollados, esperamos una desaceleración suave liderada por un menor crecimiento en Estados Unidos (fin del efecto de la reforma fiscal). En la eurozona, podría continuar el crecimiento moderado, con leve desaceleración si se salvan los riesgos de Italia y Brexit, y Alemania retoma ritmos normalizados de crecimiento. Las regiones emergentes siguen incrementando su peso en el PIB mundial, con una desaceleración ordenada en China, compensada por aceleración en otros países (Brasil, México).

Respecto a **la inflación**, esperamos una inflación subyacente estable, con buen tono del ciclo económico compensado con presiones deflacionistas derivadas de la globalización y tecnología ("amazonización" de las economías). La inflación general, por su parte, podría moderarse ante la caída del precio del crudo (-30% desde máximos por exceso de oferta de 1-1,5 mln b/d, y temores sobre una menor demanda ante la moderación del ciclo económico global).

En lo que respecta a **políticas monetarias**, esperamos una normalización gradual. **En el caso de la FED**, acercándose a nivel neutral de tipos (bajo en términos históricos), y con subidas adicionales que estarán en función de la evolución de datos macro y señales de desaceleración del ciclo. Las subidas de tipos tendrían un posible freno si la desaceleración económica es excesiva, con presión a la baja en inflación por caídas del precio del crudo y apreciación del dólar. El mercado descuenta solo 2 subidas más (hasta 2,50%-2,75%). **En el caso del BCE**, esperamos una normalización muy gradual ante el escenario de crecimiento moderado, inflación contenida y riesgos políticos. Con el fin del QE en diciembre 2018, el mercado espera la primera subida de tipos en 4T19e (tipo depósito), si bien el BCE mantendrá condiciones acomodaticias para que la inflación siga convergiendo a su objetivo. El principal riesgo en este escenario es la ausencia de margen de actuación en futuras desaceleraciones. En otros bancos centrales, en el caso del Banco de Inglaterra la situación es de "esperar y ver" los efectos del Brexit sobre crecimiento e inflación. En el caso del Banco de Japón, creemos que mantendrá por el momento una política monetaria ampliamente expansiva. En conclusión, una **retirada de estímulos muy gradual**, con reducción paulatina de los balances agregados de los bancos centrales y tipos de interés todavía en niveles históricamente bajos.

**Respecto a divisas**, tras una depreciación del Euro del 5% vs dólar en 2018, de cara a 2019 esperamos que el Euro se mueva en el rango 1,10-1,20 USD/EUR con gradual apreciación a medida que: 1) BCE vaya adentrándose en la normalización de su política monetaria vs FED acercándose a su tipo neutral, 2) se vaya reduciendo el riesgo político en la Eurozona (Italia, Brexit), 3) se vaya recogiendo el superávit por cuenta corriente de la Eurozona y déficits fiscal y por cuenta corriente en Estados Unidos.

En cuanto al crudo, creemos que su precio debería tender a estabilizarse, niveles en torno a 60-70 USD/b (Brent) parecen razonables a medio plazo si como esperamos la demanda no está tan débil (desaceleración moderada del ciclo económico global), lo que se suma a un recorte de producción (OPEP + no OPEP) para frenar la caída de precios.

Los **resultados empresariales** deberían desacelerarse, en línea con el escenario macro descrito, no obstante el consenso espera **crecimientos relativamente sólidos (BPA 2019e +7%/+9%)**, apoyados en la evolución del ciclo económico global y unas condiciones financieras aún favorables. La subida de tipos, ya muy moderada, cierta inflación de costes de personal pueden reducir los márgenes sobre todo en EEUU, reduciendo el ritmo de subida de beneficios, que se encuentran a niveles máximos y un 35% por encima del nivel tendencial. No obstante, no vemos presiones suficientes en costes para hacer descarrilar el ciclo de beneficios en los próximos trimestres. En Europa, los beneficios aún tienen potencial de recuperación frente a la línea de tendencia, pero factores estructurales como aumento del proteccionismo o divergencias políticas, pueden afectar al crecimiento.

En este escenario hay **razones para ser constructivos en renta variable**: 1) valoraciones atractivas tanto absoluta (PER 19e 12x en Europa, con RPD >4%, descuento frente a historia), como relativa frente a deuda pública y crédito ("yield spread" en máximos en Europa); 2) buena evolución macroeconómica (desaceleración si, recesión no); 3) mejora esperada en resultados empresariales; 4) normalización gradual de políticas monetarias (que debería apoyar flujos de renta fija a renta variable); 5) movimientos corporativos (bajos tipos, necesidad de crecer inorgánicamente, ganar escala); 6) recompras de acciones; 7) gradual resolución de riesgos políticos (Italia, Brexit).

No obstante **hay riesgos, que elevarán la volatilidad y prima de riesgo en momentos determinados**, y que hacen imprescindible tanto la elección del "timing" de entrada/salida, como la selección adecuada de sectores y compañías. Los más importantes, se pueden agrupar en: 1) desaceleración del ciclo económico global, con posibles focos en guerra comercial (Estados Unidos – China), Brexit (negociaciones e impacto) o China (elevada deuda); 2) desincronización de política monetaria frente a ciclo económico (subidas excesivas de tipos de interés en un contexto de elevada deuda mundial, y su potencial efecto en crecimiento, países emergentes y empresas); 3) riesgos geopolíticos (Italia, Brexit, aumento de populismos).

A pesar de este escenario, una situación en parte avanzada del ciclo todavía es positiva para activos de riesgo, y la elevada volatilidad de mercado puede crear dislocaciones interesantes y ofrecer interesantes oportunidades de compra para añadir valor. En el actual contexto, vemos compañías de calidad a precios razonables, bien posicionados en sectores de crecimiento (salud, tecnología, consumo, infraestructuras), con visibilidad de flujos de caja y buenos equipos directivos. Y al mismo tiempo vemos valor en compañías de sectores algo más cíclicos como materias primas, petroleras, autos o químicas.

En lo que respecta a la **renta fija**, es preciso distinguir entre deuda pública y crédito. En deuda pública la senda de subidas de tipos de interés en EEUU (ya en su fase final) y en Europa (iniciándose posiblemente a partir del 4T2019) hacen que los rendimientos esperados sean negativos. Además, en Europa La retirada del BCE, que era uno de los principales compradores de Deuda, hará que los tipos de la deuda de aquellos países con peores fundamentales se vea incrementando de manera destacada, lo que se suma a la propia subida de tipos.

En **crédito** la renta fija privada grado de inversión ofrece retornos esperados muy bajos por lo que creemos que tiene sentido invertir en deuda a corto plazo con "carry", incluido High Yield, aunque siendo muy selectivos, especialmente en lo que se refiere a los sectores cíclicos. En la parte de financieros, esperamos volatilidad en los AT1 con la posibilidad de que no se ejecuten algunas call, por lo que nos enfocáramos a emisores de máxima calidad y con cupones altos. Por su lado, consideramos que el LT2 está muy castigado y consideramos que en la actualidad hay oportunidades; también vigilaríamos las call a corto plazo.

En **renta fija emergente** sobreponderamos inversiones en Renta Fija Corto Plazo en "Hard Currency", que no están tan expuestas a las oscilaciones del corto plazo y ofrecen un atractivo "carry". La volatilidad de algunas divisas el pasado verano nos hace ser más prudentes.

En conclusión, creemos **que la volatilidad, que ha vuelto a los mercados en 2018, está aquí para quedarse** (y quizá no sea un aspecto negativo en el medio – largo plazo). La sensación de falsa calma de 2017 era una anomalía, y la volatilidad que vemos hoy está en línea con lo que hemos visto en los mercados históricamente. La incertidumbre lleva a sobre-reacciones ante eventos, que ensombrecen las perspectivas a corto y medio plazo, pero como inversores, es importante tener una perspectiva amplia y un horizonte de inversión de largo plazo. Si estamos preparados para episodios de volatilidad, es menos probable que nos veamos sorprendidos cuando suceden y más probable que actuemos racionalmente. El **escenario actual arroja mayores oportunidades potenciales para la gestión activa, y la selección de valores** cobra mayor importancia para 2019 y adelante, según avanzamos en la normalización monetaria de bancos centrales.

## **EVOLUCIÓN DEL SECTOR (FUENTE: INVERCO)**

El volumen de patrimonio de las INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA se situó a 31 de diciembre de 2018 en 464.798 millones de euros, cifra un 0,1% superior a la de finales de 2017, mientras que el número de partícipes y accionistas es de 14.899.284.

## **FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIA (FI):**

- El patrimonio se situó, a 31 de diciembre de 2018, en 257.551 millones de euros, lo que supone una bajada de activos de un 2,1% respecto del año 2017.

- El número de partícipes se situó en 11.222.553, con un aumento de un 8,5% en el conjunto del ejercicio.

#### **SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE (SICAV):**

- El patrimonio alcanzó la cifra de 28.382 millones de euros, que representa un 11,5% menos que en 2017.
- El número de accionistas se ha situado en 429.609, un 1,4% menos que en diciembre de 2017.

#### **USO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS POR LA SOCIEDAD**

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la sociedad está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y política de gestión de los riesgos de precio, crédito, liquidez y riesgo de flujos de caja de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la normativa vigente (Ley 35/2003, Real Decreto 1.082/2012 y Circulares correspondientes emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores) así como a la política de inversión establecida en su folleto.

#### **ACONTECIMIENTOS IMPORTANTES OCURRIDOS DESPUÉS DEL CIERRE DEL EJERCICIO 2018**

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

#### **INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO Y MEDIO AMBIENTE**

La Sociedad no ha desarrollado ninguna actividad en materia de investigación y desarrollo durante el ejercicio 2018.

Adicionalmente, dada la actividad de la Sociedad, la misma no tiene responsabilidades, gastos, activos, provisiones o contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la misma. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la memoria de las cuentas anuales respecto a la información de cuestiones medioambientales.

#### **ACCIONES PROPIAS**

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus propias acciones a lo largo del pasado ejercicio 2018 distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda, de 6 de julio de 1.993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable.

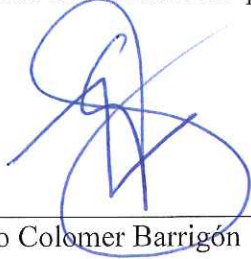
ORIZAVA CAPITAL,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Informe de Gestión  
Ejercicio 2018

**INFORMACIÓN SOBRE EL PERIODO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES EN OPERACIONES  
COMERCIALES**

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

El presente ejemplar de las Cuentas Anuales, así como el Informe de Gestión correspondientes al ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2018, son los formulados conforme al acuerdo adoptado por el Consejo de Administración de **ORIZAVA CAPITAL, SIL, S.A.** reunido con fecha 12 de marzo de 2019 identificada mediante la firma de los Sres. Consejeros que constan en el presente documento, al objeto de dar cumplimiento a lo establecido por el artículo 253 de la Ley de Sociedades de Capital.



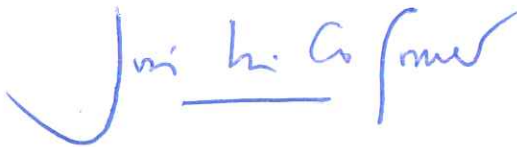
---

Don Marco Colomer Barrigón  
Presidente



---

Doña Ofelia María Marín-Lozano Montón  
Vocal Secretario



---

Don José Luis Colomer Barrigón  
Vocal