GERLOCAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSION
DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Cuentas Anuales e Informe de Gestión
al 31 de Diciembre de 2017
Junto con el Informe de los auditores

J.V.R. y Asociados Auditores, S.L.

Pº. de la Castellana, 166 - Esc. 3 – 10º, Pta. A
28046 Madrid

Teléfono: 913431401
Fax: 913451738

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

A los Accionistas de
GERLOCAPITAL, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de **GERLOCAPITAL, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.**, que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2017, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria, correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2017, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio 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.

Cartera de Inversiones financieras

Descripción

De conformidad con la legislación vigente, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores y otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el Patrimonio Neto de la Sociedad está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras de la Sociedad se encuentra descrita en la memoria adjunta (nota 4) y el detalle de la cartera de inversiones financieras a 31/12/2017 (nota 5)

Identificamos esta área como la cuestión más relevante a considerar en la auditoría de la Sociedad, por la repercusión que la cartera de inversiones financieras tiene en el cálculo diario de su Patrimonio Neto y, por tanto, del valor liquidativo del mismo.

Nuestra respuesta

La Sociedad mantiene un contrato de gestión con GESTIFONSA S.G.I.I.C. SAU. Hemos obtenido conocimiento de los procedimientos y criterios empleados por la Sociedad Gestora en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros de la Sociedad, al objeto de considerar que los anteriores son los adecuados y se aplican de manera consistente para todos los activos de la cartera de inversiones financieras de la Sociedad.

Adicionalmente, hemos realizado los procedimientos sobre la cartera de inversiones financieras de la Sociedad, entre los que destacan los siguientes:

Obtención de confirmación de las Entidades Depositarias de los títulos.

Solicitamos de la entidad depositaria, en el desarrollo de sus funciones de vigilancia, supervisión, custodia, y administración para la Sociedad, las confirmaciones relativas a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2017, sin encontrar excepciones o diferencias significativas entre la respuesta recibida del Depositario y los registros contables de la Sociedad que aporta la Sociedad Gestora.

Valoración de la cartera de inversiones financieras.

Comprobamos la valoración de los títulos negociados en mercados organizados que se encuentran en la cartera de inversiones financieras de la Sociedad a 31 de diciembre de 2017, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la Sociedad Gestora y utilizando para ello valores fiables de mercado a la fecha del análisis.

Las inversiones financieras a la fecha de cierre del ejercicio, además de existir, son propiedad de la Sociedad, habiendo sido autorizadas.

Los valores que se reflejan en las Cuentas Anuales representan la totalidad de las inversiones correctamente y están debidamente reveladas.

Los coeficientes tanto de inversión, de diversificación y de liquidez se han realizado por parte de la Gestora de la Sociedad y cumplen con la legislación vigente.

Todas las inversiones que posee la empresa están incluidas en los saldos de las cuentas contables correspondientes.

La razonabilidad de la valoración de la cartera al cierre del ejercicio de acuerdo con la normativa aplicable.

La adecuación de la información detallada en las Cuentas Anuales (Nota 5) requerido en el marco de información financiera que le resulta de aplicación.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2017, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

Nuestra opinión de auditoría sobre las cuentas anuales no cubre el informe de gestión. Nuestra responsabilidad sobre el informe de gestión, de conformidad con lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, consiste en evaluar e informar sobre la concordancia del informe de gestión con las cuentas anuales, a partir del conocimiento de la entidad obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas y sin incluir información distinta de la obtenida como evidencia durante la misma. Asimismo, nuestra responsabilidad consiste en evaluar e informar de si el contenido y presentación del informe de gestión son conformes a la normativa que resulta de aplicación. Si, basándonos en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existen incorrecciones materiales, estamos obligados a informar de ello.

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2017 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

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

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

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

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

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de auditoría de cuentas en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismos 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 planificado 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 aspectos que han sido objeto de comunicación con los responsables de gobierno de la Sociedad auditada, determinamos los que han sido de mayor significatividad en la auditoria de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, los aspectos más relevantes de la auditoría.

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

J.V.R. y Asociados Auditores, S.L.
Inscrita en el R.O.A.C. nº. S-1077

Justo Varona Rojo
Inscrito en el R.O.A.C. nº. 12634

23 de marzo de 2018

GERLOCAPITAL, SICAV S.A.,
Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.
CUENTAS ANUALES DEL EJERCICIO
FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2017

GERLOCAPITAL, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.
BALANCE DE SITUACION AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017 Y 2016
(Expresado en euros)

ACTIVO	2017	2016
Activo corriente	**22.066.319,49**	**21.336.889,54**
Deudores (Nota 6)	**2.347.296,73**	**549.979,73**
Administraciones públicas	34.531,68	79.393,07
Otros deudores	2.312.765,05	470.586,66
Cartera de Inversiones Financieras (Nota 5)	**16.384.392,82**	**18.487.627,18**
Cartera Interior	922.987,69	4.150.248,61
Cartera Exterior	15.461.405,13	14.337.378,57
Tesorería (Nota 7)	**3.334.629,94**	**2.299.282,63**
Cuentas en entidades financieras	3.334.629,94	2.299.282,63
TOTAL ACTIVO	**22.066.319,49**	**21.336.889,54**
PASIVO		
Patrimonio Neto (Nota 8)	**21.186.025,60**	**21.200.662,03**
Capital Estatuario Inicial	4.809.000,00	2.404.000,00
Capital Emitido	22.585.203,19	24.990.203,19
Resultados fusión	262.988,14	262.988,14
Prima de Emisión	(5.200.130,02)	(3.780.606,92)
Reserva Legal	1.427.551,86	1.345.736,08
Reserva Voluntaria	7.085.649,38	7.085.649,38
Otras reservas	17.913,92	23.972,87
Acciones Propias	(7.493.114,72)	(7.722.513,46)
Resultados de ejercicios anteriores	(3.490.583,03)	(4.226.925,06)
Pérdidas y ganancias	1.181.546,88	818.157,81
Pasivo corriente (Nota 9)		
Otras deudas	**880.293,89**	**136.227,51**
Comisiones a pagar	134.298,01	103.739,38
Otros acreedores	745.995,88	32.488,13
TOTAL PASIVO	**22.066.319,49**	**21.336.889,54**
CUENTAS DE ORDEN (Nota 10)	43.147.677.38	18.199.260,58
CUENTAS DE RIESGO Y COMPROMISO (Nota 10)	9.974.374,93	3.131.544,73

GERLOCAPITAL, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.
CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017 Y 2016
(Expresado en euros)

	2017	2016
Comisiones retrocedidas IIC	**47.754,40**	**29.718,77**
Otros gastos de explotación	**(437.305,46)**	**(282.640,52)**
Comisiones (Nota 9)	(414.699,26)	(272.677,26)
Otros gastos de gestión corriente	(22.606,20)	(9.963,26)
RESULTADOS DE EXPLOTACION	(389.551,06)	(252.921,75)
Ingresos financieros	**13.852,42**	**14.010,99**
Variación a valor razonable instrumentos financieros	**457.349,08**	**334.866,84**
Por cartera interior	192.002,62	31.180,87
Por cartera exterior	265.346,46	303.685,97
Diferencias de cambio	**(113.231,41)**	**2.177,85**
Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros	**1.213.127,85**	**720.023,88**
Por cartera interior	50.955,16	---
Por cartera exterior	978.480,34	542.253,52
Por derivados	183.692,35	177.770,36
RESULTADOS FINANCIEROS	1.571.097,94	1.071.079,56
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	1.181.546,88	818.157,81
Impuesto sobre sociedades (Nota 11)	---	---
RESULTADO DEL EJERCICIO BENEFICIO (PERDIDA)	**1.181.546,88**	**818.157,81**

1.- ACTIVIDAD

GERLOCAPITAL, SICAV S.A., Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante la Sociedad), con domicilio social en Madrid, se constituyó el 22 de Abril de 1998, por un periodo de tiempo indefinido.

La Sociedad se regula por lo dispuesto en la Ley 35/2003 de 4 de noviembre, modificada por la Ley 31/2011, así como por el Real Decreto 1082/2012 (modificado por el RD 83/2015 de febrero de 2015 y por el RD 877/2015 de octubre de 2015), por el que se aprueba el reglamento que regula las instituciones de inversión colectiva, así como la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, la Ley 26/2003, de 17 de julio, y las circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, los cuáles, junto con otra normativa adicional, regulan las instituciones de inversión colectiva. Esta normativa regula, entre otros, los siguientes aspectos:

- Obligación de mantener un capital mínimo de 4.800 miles de euros.

- Mantenimiento de un porcentaje mínimo del 1% de su patrimonio en efectivo, en depósitos o en cuentas a la vista en el depositario o en una entidad de crédito si el depositario no tiene esa consideración o en compra-ventas con pacto de recompra a un día en valores de Deuda Pública. El patrimonio no invertido en activos que formen parte del mencionado coeficiente de liquidez deberá invertirse en los activos o instrumentos financieros aptos señalados en el artículo 36 del Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre.

- Las inversiones en instrumentos derivados están reguladas por el artículo 52 del RD 1082/2012 (modificado por el RD 83/2015 de febrero de 2015 y por el RD 877/2015 de octubre de 2015) donde se establecen límites para su utilización, y por la Orden EHA 888/2008 de 27 de marzo de operaciones de las IIC´s de carácter financiero

- Establecimiento de unos porcentajes máximos de concentración de inversiones y de endeudamiento.

- Obligación de que la cartera de valores esté bajo la custodia de la entidad depositaria.

- Obligación de remitir, en el último día natural del mes siguiente al de referencia, los estados financieros relativos a la evolución de sus actividades en el mes anterior, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La Sociedad tiene por objeto exclusivo la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos financieros, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos

Con fecha 10 de Julio de 1998 la Sociedad fue inscrita en el Registro de Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el nº. 211, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Sociedad de Inversión Mobiliaria a partir de dicha fecha.

La gestión y administración de sus activos está encomendada a Gestifonsa, SGIIC, S.A., Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, por acuerdo de Junta General de Accionistas.

Como depositario figura la entidad Banco Caminos SA, inscrito en el Registro Especial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 102, entidad perteneciente al grupo Banco Caminos.

2.- BASES DE PRESENTACION DE LAS CUENTAS ANUALES

Imagen fiel

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

Estas cuentas anuales que han sido formuladas por los Administradores, se someterán a la aprobación por la Junta General de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin modificación alguna.

Principios contables

Las cuentas anuales han sido preparadas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración contenidos en el Real Decreto 1082/2012 (modificado por el RD 83/2015 de febrero de 2015 y el RD 877/2015 de octubre de 2015) por el que se aprueba el Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva, y bajo la conformidad de la Circular 3/2008 de 11 de septiembre de la CNMV.

No existe ningún principio contable o norma de valoración de carácter obligatorio, que teniendo un efecto significativo en las cuentas anuales, se haya dejado de aplicar en su preparación.

Para la elaboración de las mismas se han utilizado ocasionalmente, estimaciones realizadas por los Administradores para la valoración de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos y para el cálculo valor razonable de algunos instrumentos financieros. Éstas se han realizado con la mejor información disponible al cierre del ejercicio, no obstante, es posible que acontecimientos que puedan darse con posterioridad obligaran a modificarlas (al alza o la baja) en próximos ejercicios, lo que se realizaría de forma prospectiva de acuerdo con la normativa en vigor.

Agrupación de partidas

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

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 2017 las correspondientes al ejercicio anterior.

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

La información contenida en esta memoria referida al ejercicio 2016 se presenta única y exclusivamente a efectos comparativos con la información del ejercicio 2017.

Corrección de errores

Se han procedido a reclasificar los saldos procedentes de la distribución de resultados del ejercicio 2016, en las Cuentas Anuales, con la finalidad de presentar la imagen fiel de la empresa, debido a, que por error, no sé procedió a contabilizar la distribución aprobada en la Junta General de Accionistas. Contablemente el error ha sido subsanado previo a la formulación de estas Cuentas Anuales.

3.- DISTRIBUCION DE RESULTADOS

El Consejo de Administración propone a la Junta General de Accionistas para su aprobación la siguiente distribución del resultado del ejercicio:

BASE DE REPARTO	2017	2016
Resultado del ejercicio beneficio (pérdidas)	1.181.546,88	818.157,81
DISTRIBUCIÓN		
Reserva Legal	118.154,69	81.815,78
Resultados negativos ejercicios anteriores	1.063.392,19	736.342,03
	1.181.546,88	**818.157,81**

4.- NORMAS DE VALORACION

Los criterios y normas contables más significativos, aplicados en la elaboración de las cuentas anuales del ejercicio 2017, son los que se describen a continuación.

a) Principio de devengo

Los ingresos y gastos se reconocen contablemente en cuanto nace el derecho a percibir los primeros y la obligación de satisfacer los segundos, con independencia de la fecha de cobro o de pago de los mismos. Siguiendo este principio y a efectos del cálculo del valor liquidativo las periodificaciones se realizan diariamente de la forma siguiente:

- Intereses de activos/pasivos financieros: se periodifican al tipo de interés efectivo, a excepción de las inversiones deudoras, morosas o en litigio que se llevan a pérdidas y ganancias en el momento del cobro.
- Ingresos de dividendos: se reconocen en pérdidas y ganancias en el momento que surge el derecho a percibirlos.
- El resto de ingresos o gastos se periodifican linealmente a lo largo del ejercicio

b) Reconocimiento y valoración de los instrumentos financieros.

Los activos y pasivos financieros son reconocidos cuando la sociedad se convierte en una parte obligada del contrato o negocio jurídico de conformidad con las disposiciones del mismo.

b.1) Activos financieros

Partidas a cobrar y tesorería

Se valoran inicialmente por su valor razonable, que salvo evidencia de lo contrario será por el precio de transacción, integrando los costes directamente atribuibles a la operación. Su valoración posterior se realiza a coste amortizado, contabilizándose los intereses en ingresos financieros mediante el método de interés efectivo. Si el efecto de no actualizar no fuera significativo, aquellas partidas cuyo importe se espera recibir en menos de un año se valoran a su valor nominal.

Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias

Los activos financieros integrantes de la cartera de las instituciones de inversión colectiva se valorarán inicialmente por su valor razonable. Este valor razonable será, salvo evidencia de lo contrario, el precio de la transacción, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación. De esta valoración inicial se excluirán los intereses por aplazamiento de pago, que se entenderá que se devengan aun cuando no figuren expresamente en el contrato y en cuyo caso, se considerará como tipo de interés el de mercado.

Por comparación entre el valor razonable inicial y el valor razonable realizado calculado tal y como se establece en la circular 3/2008 de 11 de septiembre, sin deducir los costes de enajenación en los que se pudiera incurrir, se registraran los cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los intereses explícitos devengados desde la última liquidación se registran en el epígrafe cartera de inversiones financieras "intereses de la cartera de inversión" del activo del balance.

El valor razonable de los activos financieros se calcula de acuerdo con los siguientes criterios:

- *Instrumentos de patrimonio cotizados*: se valoran al cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, o inmediato hábil anterior, o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre.

- *Valores de deuda cotizados*: su valor razonable serán los precios de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios

se obtengan de forma consistente. De no existir dicho precio, el valor razonable se corresponde con el precio de transacción más reciente, siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas del momento de la transacción. Si no existiera mercado activo, se aplicarían técnicas de valoración (precios suministrados por intermediarios) que sean de general aceptación y utilicen en la medida posible datos observados en el mercado (tipos de interés, riesgo de crédito del emisor).

- *Valores Representativos de Deuda no cotizados*: su valor razonable será el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de interés de mercado vigente en cada momento de la deuda pública, incrementado en una prima o margen determinado en el momento de adquisición de los valores.

- *Valores no admitidos a cotización*: se estimará 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

- *Acciones o participaciones en otras instituciones de inversión colectiva.* siempre que se calcule un valor liquidativo para el día de referencia, se valorarán a ese valor liquidativo. En caso de que para el día de referencia no se calcule un valor liquidativo, bien por tratarse de un día inhábil respecto a la publicación del valor liquidativo de esa IIC, bien por ser distinta la periodicidad de cálculo del valor liquidativo, se utilizará el último valor liquidativo disponible

- *Instrumentos financieros derivados*: será su valor razonable el valor de mercado, considerando este como el que resulte de aplicar el cambio oficial del día de referencia. De no existir un mercado suficientemente líquido u oficial se aplicará el que resulte de emplear un método 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

b.2) Pasivos financieros

Débitos y partidas a pagar

Los pasivos financieros en esta categoría, se valoran inicialmente por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción, que equivale 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 pérdidas y ganancias

Se valoran por su valor razonable, que salvo evidencia de lo contrario, corresponde a su valor de transacción, incluyendo los costes de dicha operación. La valoración posterior se hace a valor razonable sin incurrir los costes que pudiera ocasionar su baja. Los cambios que se produzcan, derivados de dicha operación se imputaran a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Inversiones en moneda extranjera

Se valoran al tipo de cambio al contado de la fecha de valoración, o en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha.

b.3) Técnicas de valoración

Se emplean las cotizaciones publicadas en mercados de activos.

Cuando no se puede disponer de dicha información, la Gestora utiliza sus modelos internos a través de diversas técnicas, entre ellas la extrapolación de datos observables en el mercado, en concreto, los tipos de interés. (Valor presente).

Para la determinación del valor razonable para derivados en la que no hay cotización en mercados activos, se emplean valoraciones proporcionadas por las contrapartes del instrumento derivado, que son contrastadas periódicamente a través de contravaloración utilizando diversas técnicas.

Los valores razonables que deriven , por necesidad, de modelos internos de la Gestora de la Sociedad, tienen en cuenta a parte de los términos del contrato, datos observables en el mercado como es el riesgo de crédito, tipo de interés o tipos de cambio, incorporando, por tanto una mínima subjetividad, siendo comparable el valor razonable obtenido con el precio negociado.

c) Instrumentos de patrimonio atribuidos a accionistas

Las acciones propias se registran en el patrimonio neto como menos fondos propios cuando se adquieren, valorándose a su valor razonable, entendiéndose este como el valor de la contraprestación entregada, no registrándose ningún resultado en la cuenta

de pérdidas y ganancias por su venta o cancelación. Los gastos derivados de las transacciones con acciones propias se registran directamente en el patrimonio neto como menos reservas. El efecto impositivo correspondiente a estos gastos minora o aumenta los pasivos o activos por impuesto corriente, respectivamente.
Respecto a la puesta en circulación de acciones de la Sociedad, las diferencias positivas o negativas entre la contraprestación recibida en la colocación o enajenación y el valor nominal o valor razonable de dichas acciones, según se trate de acciones puestas en circulación por primera vez o previamente adquiridas por la sociedad, se registran en la cuenta «Prima de emisión» del patrimonio.

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 se carga o se abona, respectivamente, a cuentas de reservas.

d) Compra-Venta valores al contado

Las operaciones de compra-venta al contado se contabilizan el día de su ejecución, que se entiende, en general, el día de contratación para los instrumentos derivados y los instrumentos de patrimonio, y como el día de la liquidación para los valores de deuda y para las operaciones en el mercado de divisa. En estos últimos casos, el periodo de tiempo comprendido entre la contratación y la liquidación se trata de acuerdo con lo dispuesto en apartado e) posterior

No obstante, en el caso de compraventa de instituciones de inversión colectiva, se entiende como día de ejecución el de confirmación de la operación, aunque se desconozca el número de participaciones o acciones a asignar. La operación no se valora hasta que no se adjudiquen éstas. Los importes entregados antes de la fecha de ejecución se contabilizan en la cuenta «Solicitudes de suscripción pendientes de asignar participaciones» del epígrafe «Deudores» del balance. Las compras se adeudan en la correspondiente cuenta del activo por el valor razonable de acuerdo a lo definido en el apartado b) anterior. El resultado de las operaciones de venta se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha de ejecución de las órdenes

e) Futuros financieros y operaciones de compra-venta a plazo

Los futuros financieros y operaciones de compra-venta a plazo se contabilizan en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato o de la entrada en valoración de la operación, según corresponda, en las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido, respectivamente. 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"). El valor razonable de los valores aportados en garantía por la institución de inversión colectiva se registra en cuentas de orden ("Valores aportados como garantía").

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios de valor razonable de estos contratos se reflejan diariamente en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas se registran en "Resultados 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 de "Derivados", de la cartera interior o exterior del activo o pasivo del balance, según corresponda. En aquellos casos en que el contrato presente una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilizan en la cuenta "Resultado por operaciones con Derivados.

f) Adquisición temporal de activos

Se registran en "Valores representativos de deuda" independiente cuales sean los instrumentos subyacentes a los que haga referencia. Las diferencias que surjan de su valor razonable se imputaran en la cuenta de pérdidas y ganancias en el epígrafe de variación del valor razonable en instrumentos financieros diferenciado entre cartera interior y exterior.

g) Opciones y warrants

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 las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido de los elementos subyacentes en los contratos de compra o venta. Los fondos y los valores 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"). El coste de los de las opciones compradas es reflejado en la cuenta "Derivados" de la cartera interior o exterior, del activo del Balance, en la fecha de contratación de la operación. Las obligaciones resultantes de las opciones emitidas se reflejan la cuenta "Derivados" de la cartera interior o exterior, del pasivo del Balance, en la fecha de contratación de la operación, por el importe de las primas recibidas

Las diferencias que surgen como consecuencia de los cambios de valor razonable de estos contratos se reflejan diariamente en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas se registrarán en "Resultados 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 de "Derivados", de la cartera interior o exterior del activo o pasivo del balance, según corresponda.

En caso de operaciones sobre valores, si la opción fuera ejercida, su valor se incorpora a la valoración inicial o posterior del activo subyacente adquirido o vendido, determinado de acuerdo con las reglas anteriores. Se excluirán de esta regla las operaciones que se liquiden por diferencias. En caso de adquisición, sin embargo, la valoración inicial no podrá superar el valor razonable del activo subyacente, registrándose la diferencia como pérdida en la cuenta de pérdidas y ganancias

h) Moneda extranjera

Los saldos activos y pasivos en moneda extranjera 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. Las diferencias que se producen se registran de la siguiente forma:

- Si proceden de la cartera de instrumentos financieros se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.

- Si proceden de débitos, créditos o tesorería, estas diferencias positivas o negativas se abonan o cargan, respectivamente, a la cuenta de pérdidas, en el epígrafe "Diferencias de cambio".

i) Valor teórico de las acciones

El valor teórico de las acciones se calcula diariamente dividiendo el patrimonio de la Sociedad determinado según las normas establecidas en la Circular 6/2008 de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, entre el número de acciones en circulación a la fecha de cálculo.

j) Impuesto de sociedades

El gasto por el Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio se calcula sobre el beneficio económico, corregido por las diferencias de naturaleza permanente con los criterios fiscales y tomando en cuenta las bonificaciones y deducciones aplicables. El efecto impositivo de las diferencias temporales se incluye, en su caso, en las correspondientes partidas de impuestos anticipados o diferidos del balance de situación.

Asimismo y a efectos de calcular el valor liquidativo de cada participación se realiza diariamente la provisión para el Impuesto sobre Sociedades

k) Operaciones vinculadas

La sociedad informa periódicamente, tal y como establece la normativa vigente a 31 de diciembre de 2017 en los informes enviados a la CNMV de las operaciones vinculadas que realiza, previstas en el art. 139 del RD 1082/2012 (modificado por RD 83/2015 de febrero y el RD 877/2015 de octubre), y la Ley 35/2003, art 67, modificado por el artículo único de la Ley 31/2011, que fundamentalmente se tratan de operaciones mantenidas con la Entidad Depositaria, o por el grupo al que la Entidad Gestora pertenece, en concepto de comisiones por liquidación, depósitos, o compras y ventas de activos gestionados por ellos.

Para evitar conflicto de intereses, los Administradores han adoptado procedimientos para asegurar que dichas operaciones vinculadas se realicen en único y exclusivo interés de la Sociedad y a precios de mercado

5.- CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS

Los activos financieros, tal y como se indica en la nota de valoración (ver nota 4) han sido valorados a su valor razonable, a continuación se muestra la variación neta del ejercicio que se ha producido:

	Euros			
	2017		2016	
	Valor razonable	Variación del ejercicio	Valor razonable	Variación del ejercicio
Instrumentos de patrimonio	294.633,77	12.494,00	5.120.035,00	26.077,41
Instrumentos de patrimonio (participaciones)	16.089.759,05	2.551.416,54	13.367.592,18	2.080.484,10
Total	16.384.392,82	2.563.910,54	18.487.627,18	2.106.561,51

En el Anexo I de la Memoria se detalla la cartera por títulos de la Sociedad al 31 de diciembre de 2017.

La información de los instrumentos financieros del activo del balance de la sociedad a corto plazo, sin considerar el efectivo y otros activos equivalente, clasificados por categorías, es la que se muestra a continuación:

	Instituciones de Inversión Colectiva		Instrum. Patrimonio		Total	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016
Activos a valor razonable con cambios en PYG: -Mantenidos para negociar						
*Cartera interior	922.987,69	642.004,11	---	3.508.244,50	922.987,69	4.150.248,61
*Cartera exterior	15.166.771,36	12.725.588,07	294.633,77	1.611.790,50	15.461.405,13	14.337.378,57
Inversiones mantenidas hasta el vencimiento					---	---
TOTAL	**16.089.759,05**	**13.367.592,18**	**294.633,77**	**5.120.035,00**	**16.384.392,82**	**18.487.627,18**

El movimiento producido en la cartera de inversiones desglosado, durante el ejercicio, ha sido el que se detalla a continuación:

	Saldo al 31/12/16	Adquisiciones ejercicio	Ventas ejercicio	Saldo al 31/12/17
CARTERA INTERIOR				
Repos	---	548.936.010,84	(548.936.010,84)	---
Participaciones interior	600.000,00	550.000,00	(400.000,00)	750.000,00
Instrumentos de Patrimonio	3.569.263,49	---	(3.569.263,49)	---
CARTERA EXTERIOR				
Participaciones extranjeras	10.687.108,08	5.993.247,71	(3.892.013,28)	12.788.342,51
Instrumentos de Patrimonio	1.524.694,10	282.139,77	(1.524.694,10)	282.139,77
	16.381.065,67	555.761.398,32	(558.321.981,71)	13.820.482,28
Ajuste a valor razonable	2.106.561,51			2.563.910,54
Saldo total cartera inversiones	**18.487.627,18**			**16.384.392,82**

6.- DEUDORES

Un detalle de este capítulo es como sigue:

	2017	2016
Hacienda Pública, deudora por retenciones y pagos a cuenta	34.531,68	79.393,07
Ventas de Valores a liquidar	2.078.859,60	340.763,93
Otros deudores	233.905,45	129.822,73
	2.347.296,73	549.979,73

Los saldos incluidos dentro de otros deudores corresponden principalmente a depósitos en garantía y valores pendientes de liquidar a principios del ejercicio 2018.

7.- TESORERIA

En el epígrafe del balance de situación adjunto, "Cuentas en Entidades Financieras", recoge el saldo en las diferentes entidades, libres de restricciones, cuya composición e importe son los siguientes:

	2017	2016
Cuenta corriente en depositario	2.737.447,76	2.005.830,21
Otras cuentas de tesorería	596.841,09	293.446,94
Intereses	341,09	5,48
	3.334.629,94	2.299.282,63

La entidad depositaria de la Sociedad a 31 de diciembre de 2017 es Banco Caminos SA.

Al 31 de diciembre de 2017, el coeficiente de liquidez de la sociedad sobre el activo computable, superaba el coeficiente mínimo de liquidez referido al promedio mensual de saldos diarios de la institución, establecido en el 1%, en el artículo 53 del R.D. 1082/2012 (modificado por el RD 83/2015 de febrero y por el RD 877/2015 de octubre) por el que se aprueba el reglamento de la Ley 35/2003 de 4 de noviembre, modificada por la Ley 31/2011, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva

Los saldos en cuentas en el depositario y en otras cuentas de tesorería incluyen los intereses devengados al 31 de diciembre de 2017 y 2016, y son remunerados a los tipos de interés de mercado.

8.- PATRIMONIO NETO

Capital social

Durante el ejercicio 2017 el Consejo de Administración de la Sociedad ha acordado modificar el capital estatutario mínimo y máximo de la Sociedad, estableciéndose el primero en 4.808.096,84 euros, y el capital máximo estatutario en 48.080.968,40 euros. La ampliaciónes de capital estatutario mínimo y máximo constituyen una mera modificación estatutaria (aprobada en la Junta General Ordinaria) y que no conlleva ni suscripción, ni desembolso de acciones.

El Capital Inicial está representado por 400.000 acciones nominativas de 6,01 euros nominales cada una, estando íntegramente suscrito y desembolsado.

El capital estatutario emitido al 31 de diciembre de 2017 es 3.757.937 acciones y en 2016 era de 4.158.103 acciones respectivamente, que corresponde a la diferencia, a valor nominal, entre el capital emitido y suscrito y el capital inicial.

El capital estatutario máximo está establecido en 48.080.968,40 euros, representado por 800.000 de acciones nominativas.

Al 31 de diciembre 2017 el número de accionistas de la Sociedad ascendía a 948, en 2016, el número de accionistas de la Sociedad ascendió a 876.

El valor teórico de la acción al 31 de diciembre de 2017 es de 7,16 euros, que resulta de dividir el valor del patrimonio a dicha fecha 21.186.025,60 euros entre el número de acciones en circulación 2.960.245 acciones. El valor teórico de la acción al 31 de diciembre de 2016 es de 6,79 euros, que resulta de dividir el valor del patrimonio a dicha fecha 21.200.662,03 euros entre el número de acciones en circulación 3.124.090 acciones, según se establece en la Circular 8/1990, de 27 de diciembre de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Acciones propias

La compra y venta por la Sociedad de sus acciones propias, según el artículo 32.8 de la Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva, modificada por la Ley 31/2011 no está sujeta a las limitaciones establecidas sobre adquisición derivativa de acciones propias establecidas en el RD 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 limites porcentuales sobre el capital social ni obligan a constituir una reserva indisponible. No obstante, existe la prohibición de adquirir sus propias acciones por un precio superior al valor teórico y de enajenarlas a un precio inferior al mismo.

El movimiento de este epígrafe del balance de situación es como sigue:

	Número de Acciones	Euros
Saldo a 1/01/16	1.558.606	7.752.222,08
Compras	2.511.132	12.893.102,04
Ventas	(2.515.692)	(12.922.810,66)
Saldo a 31/12/16	1.554.046	7.722.513,46
Compras	3.335.126	18.685.823,06

Ventas	(3.171.281)	(18.915.221,80)
Saldo a 31/12/17	1.717.891	7.493.114,72

Reserva Legal

Las sociedades están obligadas a destinar el 10% de los beneficios de cada ejercicio a la constitución de un fondo de reserva hasta que éste alcance, al menos, el 20% del capital social. Esta reserva no es distribuible a los accionistas y sólo podrá ser utilizada para cubrir, en caso de no tener otras reservas disponibles, el saldo deudor de la cuenta de pérdidas y ganancias. También bajo ciertas condiciones se podrá destinar a incrementar el capital social en la parte de esta reserva que supere el 10% de la cifra de capital ya ampliada.

Reservas voluntarias

Las reservas voluntarias son de libre disposición

Primas de emisión

Recoge las diferencias positivas o negativas entre el precio de colocación o enajenación y el valor nominal o el valor razonable de dichas acciones, según se trate de acciones puestas en circulación por primera vez o previamente adquiridas por la Sociedad.

Al 31 de diciembre de 2017 y 2016 la primas de emisión ascendieron a 5.200.130,02 y 3.780.606,92 euros respectivamente.

9.- PASIVO CORRIENTE

Un detalle de este es el siguiente:

	2017	2016
Otros acreedores		
Comisiones	134.298,01	103.739,38
Compra valores liq.	742.917,22	25.541,88
Otros	3.078,66	6.946,25
	880.293,89	136.227,51

Un detalle de las comisiones a pagar y del importe devengado por éstas durante el ejercicio, es como sigue:

	2017		2016	
	Pendiente de pago	Total devengado	Pendiente de pago	Total devengado
Gestión	128.938,52	381.655,51	98.823,03	251.458,72
Depósito	5.359,49	33.043,75	4.916,35	21.218,54
	134.298,01	414.699,26	103.739,38	272.677,26

Como se señala en la nota 1, la gestión y administración de la Sociedad está encomendada a Gestifonsa, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva. Por este servicio la Sociedad paga una comisión de gestión del 1,25% anual sobre el valor patrimonial de la Sociedad, calculada diariamente y de liquidación mensual, y un 9% sobre resultados, cuyo devengo es diario y la liquidación anual.

La comisión a la que está sujeta por los servicios de custodia que presta la Entidad Depositaria es del 0,15% anual sobre el patrimonio que se devenga diariamente y se liquida de forma mensual.

10.- CUENTAS DE ORDEN Y CUENTAS DE RIESGO Y COMPROMISO

El desglose de este epígrafe es el siguiente:

Cuentas de Orden	2017	2016
Capital nominal no suscrito ni en circulación	24.659.516,81	619.516,81
Bases Imponibles Negativas	1.146.193,42	2.252.130,34
Depósitos de Valores	17.341.967,15	15.327.613,43
	43.147.677,38	18.199.260,58

Cuentas de riesgo y compromiso

Futuros comprados	9.974.374,93	3.131.544,73
	9.974.374,93	3.131.544,73

11.- SITUACION FISCAL

La sociedad está acogida al régimen fiscal establecido en el Real Decreto 4/2004, de 5 de marzo, del Impuesto sobre Sociedades y al resto de la normativa fiscal aplicable, tributando al 1%.

El resultado contable del ejercicio 2017 asciende a 1.181.546,88 euros de beneficios. En 2016 ascendió a 818.157,81 euros de beneficios.

La Sociedad tiene abiertos a inspección todos los impuestos que le son de aplicación desde la fecha de su constitución. Según la legislación vigente, las liquidaciones de impuesto no pueden considerarse definitivas hasta que no hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años.

De acuerdo con la Ley del Impuesto sobre Sociedades, si en virtud de las normas aplicables para la determinación de la base imponible ésta resultase negativa, su importe podrá ser compensado dentro de los dieciocho ejercicios inmediatos y sucesivos a aquél en que se originó la pérdida. La compensación se realizará al tiempo de formular la declaración del Impuesto sobre Sociedades, sin perjuicio de las facultades de comprobación que correspondan a las autoridades fiscales.

La liquidación del impuesto de sociedades es como sigue:

	2017	2016
Resultado contable del ejercicio	1.181.546,88	818.157,81
Impuesto de sociedades	---	---
Base Imponible previa	1.181.546,88	818.157,81
Compensación de B. Imponibles negativas	(2.327.740,30)	(3.070.288,15)
Base imponible resultado fiscal	(1.146.193,42)	(2.327.740,30)*
Retenciones y pagos a cuenta	(10.438,84)	(38.837,21)

Cuota Líquida (devolver)	(10.438,84)	(38.837,21)

* Las bases imponibles de este ejercicio fueron ajustadas con posterioridad al cierre del ejercicio.

		Euros
Año Origen	Vencimiento	2017
2011	2029	567.893,80
2012	2030	409.949,58
2015	2033	168.350,07

12.- POLÍTICA Y GESTION DE RIESGOS

Las actividades de la Sociedad están expuestas a diversos riesgos financieros: riesgo de mercado (incluyendo riesgo de tipo de cambio, riesgo de interés en el valor razonable y riesgo de precios), riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo del tipo de interés en los flujos de efectivo. El programa de gestión del riesgo global de la Sociedad se centra en la incertidumbre de los mercados financieros y trata de minimizar los efectos potenciales adversos sobre la rentabilidad financiera de la Sociedad.

La gestión del riesgo está controlada por el Área de Control de Riesgos de la Sociedad Gestora con arreglo a políticas aprobadas por el Consejo de Administración. Este Departamento identifica, evalúa y cubre los riesgos financieros en estrecha colaboración con las unidades operativas de la Sociedad. El Consejo proporciona políticas escritas para la gestión del riesgo global, así como para materias concretas tales como riesgo de tipo de cambio, riesgo de tipo de interés, riesgo de liquidez, empleo de derivados y no derivados e inversión del excedente de liquidez

- Riesgo de crédito: Es la situación en la que se puede encontrar ante el incumplimiento contractual de pago de alguna de las partes. En este sentido la Sociedad Gestora diferencia entre el riesgo sufrido por el emisor, o por la contraparte. Los principales aspectos en los que se centra es en el rating mínimo de inversión, rating medio de cartera, exposición máxima por emisor y rating, exposición máxima por tramos de rating. Medidas basadas en establecer, monitorizar y definir límites internos y la

diversificación del riesgo a través de los coeficientes establecidos por la normativa.

- Riesgo de mercado: Es el riesgo que deriva de las fluctuaciones en los precios de mercado ante situaciones adversas o poco favorables. Los índices más significativos de riesgo son, los tipos de cambio, los tipos de interés, índices bursátiles y precios de acciones. El control del riesgo de mercado se centrará, por tanto, en la medición y control diario del cumplimiento de los límites de exposición fijados para cada institución con carácter estructural: duración, porcentaje de inversión en renta variable, exposición al riesgo de cambio, operativa de derivados.

  No obstante como procedimiento adicional de control, se ha establecido un límite máximo de caída del valor de la IIC. Una vez alcanzado obliga a la convocatoria de un Comité de Inversiones extraordinario donde se analizarán las causas de tal caída, y se tomaran decisiones en consecuencia.

  Para este tipo de riesgos el área de Control de Riesgos establece, entre otros, la exposición máxima y mínima a divisas, a rangos de tipos de interés, o de la cartera fija y variable.

- Riesgo de liquidez: Como consecuencia de inversión a la baja en mercados de poca contratación, poca dimensión o activos de baja capitalización. Para dar cumplimiento al principio de liquidez, las IIC de la Gestora deberán mantener un coeficiente mínimo de liquidez del 1% de su patrimonio calculado sobre el promedio mensual de saldos diarios del patrimonio de la institución y deberá materializarse en efectivo, depósitos o cuentas a la vista en el depositario o en otra entidad de crédito si el depositario no tiene esa consideración.

El Real Decreto 1082/2012 (modificado por el RD 83/2015 de febrero y por el RD 877/2015 de octubre) por el que se aprueba el reglamento de la Ley 35/2003 de 4 de noviembre, y el artículo único de la Ley 31/2011 establece una serie de coeficientes normativos para evaluar dichos riesgos y minimizarlos. Es la Sociedad Gestora de la compañía la que a través de una serie de procedimientos estipulados se encarga de la revisión diaria de su cumplimiento. Los principales coeficientes a los que está sujeta la Sociedad y minimizan los riesgos anteriormente comentados son:

- Coeficiente de liquidez: El importe mínimo (Tesorería + Repos) permitido es un 1% de su patrimonio calculado sobre el promedio mensual de la sociedad.

- Límites sobre la inversión en otras instituciones de inversión colectiva: No podrá superar el 25% la inversión en participaciones de una única institución de inversión colectiva.

- Obligaciones frente a terceros: Como máximo podrá endeudarse en un 10% de su activo por un periodo no superior a un mes, o por adquisición a de activos con pago aplazado bajo las condiciones de la CNMV

- Límite a la inversión de valores cotizados: La inversión en los activos determinados por la normativa, emitidos o avalados por un mismo emisor no podrá superar el 5% del patrimonio de la IIC. Podrá ampliarse al 10%, siempre que la inversión en los emisores en los que supere el 5% no exceda del 40% del patrimonio de la Sociedad. Las sociedades pertenecientes a un mismo grupo se consideran un único emisor.

- Límite a la inversión en derivados: La exposición total al riesgo de mercado asociada a instrumentos derivados no podrá superar el patrimonio neto de la Sociedad. Las primas pagadas por la compra de opciones, bien sean contratadas aisladamente, bien incorporadas en operaciones estructuradas, en ningún caso podrán superar el 10% del patrimonio de la IIC.

- La exposición al riesgo de mercado del subyacente asociada a la utilización de instrumentos financieros derivados deberá tomarse en cuenta para cumplir los criterios normativos de diversificación

13.- INFORMACIÓN RELATIVA AL CONSEJO DE ADMINISTRACION

Durante 2017 y 2016, 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 2017 y 2016, 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

- De conformidad con lo establecido en el artículo 229.3 del RD 1/2010 de 2 de julio por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, con el objeto de reforzar la transparencia de las Sociedades Anónimas Cotizadas, se facilita la siguiente información:

- Ninguno de los miembros del Consejo de Administración, ni personas vinculadas (tal y como se define en el artículo 231 de la Ley de Sociedades de Capital), se encuentra incurso en ninguna situación de conflicto directo e indirecto de interés con la sociedad.

- La distribución del Consejo de Administración de la sociedad por sexos es de tres hombres.

14.- INFORMACION SOBRE EL PERIODO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES . DISPOSICION ADICIONAL TERCERA. DEBER DE INFORMACION DE LA LEY 15/2010 DE 5 DE JULIO.

Dada la actividad de la empresa (Sociedad de Inversión Colectiva) no se realizan actividades comerciales directas, por lo que la información presentada en esta nota relativa al Periodo Medio de Pago de Proveedores, sería relativa a prestación de servicios y suministros, distintos a los pagos a depositantes o tenedores de valores emitidos, los cuales se han realizado cumpliendo los plazos establecidos por la Ley. Es por ello, que dada la actividad en el ejercicio, no es aplicable a la sociedad, la cual tiene carácter de Institución Colectiva, y no realiza operaciones materialmente significativas que puedan estar sujetas a los expuesto en esta resolución

15.- OTRA INFORMACION

La Sociedad no tiene empleados a su cargo, su gestión y administración está encomendada a Gestifonsa, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.

A 31 de diciembre de 2017 la operativa de Repo al día se ha realizado con la entidad depositaria y durante el ejercicio ésta ha ascendido a 548.936.010,84 euros. A 31 de diciembre de 2016 la operativa de Repo al día se ha realizado con la entidad depositaria y durante el ejercicio ésta ha ascendido a 17.424.306,47 euros.

Los honorarios percibidos por J.V.R. y Asociados Auditores, S.L. por los servicios de auditoría de las Cuentas Anuales los ejercicios 2017 ascienden a 3.350,00 euros y en 2016 ascendieron a 3.300,00 euros.

16.- HECHOS POSTERIORES

Con posterioridad al cierre del ejercicio y hasta la formulación de estas Cuentas Anuales por los Administradores de la Sociedad, no se ha producido ningún otro hecho significativo digno de mención.

ANEXO I

Detalle de la cartera de valores al 31 de Diciembre de 2017

DETALLE DE LA CARTERA DE GERLOCAPITAL SICAV A 31/12/2017

Descripción de activo	Coste	Efectivo
PART. GESIURIS VALENTUM FI	750.000,00	922.987,69
IIC CARTERA INTERIOR	**750.000,00**	**922.987,69**
TOTAL CARTERA INTERIOR	**750.000,00**	**922.987,69**
ACCS. VANGUARD FINANCIALS ETF	282.139,77	294.633,77
PART. ISHARES MSCI CANADA ETF USD ACC	443.245,80	439.423,12
RENTA VARIABLE EXTERIOR	**725.385,57**	**734.056,89**
PART. INVESCO JAPANESE EQ CORE-AEA	922.137,56	1.008.313,11
PART. ABERDEEN GL-JAPANESE EQTY-I2	435.191,48	540.010,84
PART. SCHRODER INTL UK EQUITY A AC	140.707,18	192.419,85
PART. AXA ROSENBERG EUROBLOC EQY-A	100.000,00	127.784,73
PART. BGF SWISS SMALL&MIDCAP OPPORTU A2	100.000,00	308.887,90
PART. PIONEER FUNDS US FD GR AAD (USD)	908.436,04	937.689,30
PART. ABERDEEN EMERGIN MARKETS "A"	184.225,57	361.570,46
PART. BL-EQUITIES EUROPE-B	349.992,89	451.031,56
PART. LM-RY US SML CO OPP -AAUSD	449.999,95	544.101,29
PART. HENDERSON GART-LAT AMER-IEA	550.000,00	546.827,34
PART. ALLIANZ EUROLD EQY.GROW-CT	99.999,92	121.688,23
PART. BGF-EUROPEAN VALUE FUND-¤ D2	286.279,00	391.480,45
PART. BGF-EURO MARKETS FUND-D2RFEU	749.999,97	858.233,21
PART. THREADNEEDLE-GLOB TECH-AEH	199.999,99	202.301,63
PART. ROBECO ASIAN STARS EQUITIES	749.999,99	855.849,44
PART. GROUPAMA AVENIR EURO M	617.116,76	1.261.201,11
PART. ROBECO US PREMIUM EQ-IUSD	700.000,00	808.559,78
PART. ROBECO EMRGNG CONS EQTS-IUSD	700.000,00	798.967,12
PART. FIDELITY FUNDS-AMERICA FD-Y$	883.326,15	946.926,67
PART. ROBECO US CONSERVAT EQS-IEUR	499.999,99	575.971,72
PART. MORGAN ST-US ADVANTAGE ZUSD	867.682,14	954.973,80
PART. ABERDEEN GL-AUSAS EQTY-A2	350.002,13	356.074,36
PART. JPMORGAN JPM RUSSIA-CUSD-ACC	200.000,00	179.451,89
PART. FRANK-INDIA-I ACCE	200.000,00	222.315,81
PART. CGF INVEST COM. OR AMERICA "X" USD	200.000,00	205.121,55
PART. JPMORGAN F-JPM US VALUE-A $	900.000,00	969.595,09
PARTICIPACIONES CARTERA EXTERIOR	**12.345.096,71**	**14.727.348,24**
TOTAL CARTERA EXTERIOR	**13.070.482,28**	**15.461.405,13**
TOTAL CARTERA	**13.820.482,28**	**16.384.392,82**

Estado de Cambios en el Patrimonio Neto

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE A LOS EJERCICIOS 2017 y 2016

DE GERLOCAPITAL, SICAV SA.

	Capital	Prima de Emisión	Reservas	Acciones Propias	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Total
Saldo al final del ejercicio 2015	**23.420.483,19**	**-2.037.176,58**	**2.176.152,57**	**-7.752.222,08**	**-1.903.662,80**	**939.823,29**	**14.843.397,59**
Ajustes por cambio de criterio 2015	---	---	---	---	---	---	---
Ajustes por errores 2015 ---	---	---	---	---	---	---	---
Saldo ajustado al inicio de 2016	**23.420.483,19**	**-2.037.176,58**	**2.176.152,57**	**-7.752.222,08**	**-1.903.662,80**	**939.823,29**	**14.843.397,59**
Total ingresos y gastos reconocidos	---	---	---	---	---	818.157,81	818.157,81
Aplicación resultado del ejercicio	---	---	93.982,33	---	845.840,96	-939.823,29	---
Operaciones por fusión	4.236.708,14	-1.831.198,51	6.189.428,29		-3.169.103,22		5.425.834,70
Operaciones con accionistas o participes:							
Operaciones con acciones propias	---	87.768,17	-4.204,86	29.708,62	---	---	113.271,93
Saldo al final ejercicio 2016	**27.657.191,33**	**-3.780.606,92**	**8.455.358,33**	**-7.722.513,46**	**-4.226.925,06**	**818.157,81**	**21.200.662,03**
Ajustes por cambio de criterio 2016	---	---	---	---	---	---	---
Ajustes por errores 2016	---	---	---	---	---	---	---
Saldo inicial del ejercicio 2017	**27.657.191,33**	**-3.780.606,92**	**8.455.358,33**	**-7.722.513,46**	**-4.226.925,06**	**818.157,81**	**21.200.662,03**
Total ingresos y gastos reconocidos	---	---	---	---	---	1.181.546,88	1.181.546,88
Aplicación del resultado del ejercicio	---	---	81.815,78	---	736.342,03	-818.157,81	---
					---		
Operaciones con accionistas o participes							
Operaciones con acciones propias	---	-1.419.523,10	-6.058,95	229.398,74	---	---	-1.196.183,31
SALDO FINAL EJERCICIO 2017	**27.657.191,33**	**-5.200.130,02**	**8.531.115,16**	**-7.493.114,72**	**-3.490.583,03**	**1.181.546,88**	**21.186.025,60**

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

Informe de Gestión al 31 de diciembre de 2017

GERLOCAPITAL, SICAV, S.A.

Informe de Gestión
Ejercicio 2017

2017 ha sido un buen año para las bolsas mundiales con revalorizaciones en los principales índices, destacando entre todos los selectivos americanos (Dow Jones, Nasdaq, S&P 500) que han alcanzado máximos históricos. El Ibex 35 experimentó una fuerte ralentización a finales de año por la crisis política en Cataluña, aun así, cerró el año en los 10.043,90 puntos con un avance del 7,40%, siendo 11.141 puntos su techo en el mes de mayo.

Este ejercicio estuvo cargado de acontecimientos tanto desde el punto de vista político como económico que generaban interés para los inversores. La toma de posesión de Donald Trump como presidente de los Estados Unidos; la activación del Art. 50 del «Tratado de Lisboa», iniciando así el Reino Unido el camino del «brexit»; citas electorales en Holanda, que alejaron los riesgos de populismo en Europa; en Reino Unido, que recortó la holgada mayoría a la primera ministra Theresa May debilitando así su posición negociadora frente a la UE; en Francia, que con la clara victoria del europeísta Enmanuel Macron enterraba la posibilidad de ruptura del euro y finalmente en Alemania, cuya economía sigue marchando bien a pesar de las dificultades de Angela Merkel para formar gobierno.

El buen comportamiento de los mercados viene justificado por noticias bastante optimistas. El FMI elevaba a finales de julio sus previsiones de crecimiento mundial para el año 2017 (3,5%). La economía global ha seguido creciendo de manera sólida. Entre los factores que están propiciando este avance podríamos citar el tirón de la economía china, las políticas monetarias expansivas del BCE y el precio del petróleo, aunque este con un recorrido al alza.

En España el crecimiento económico sigue siendo sostenido y se mantiene a la cabeza de Europa y entre los mayores del mundo. Aunque las tensiones políticas en Cataluña ya lastran la economía catalana, el conjunto del PIB español resiste y cierra 2017 con un avance del 3,1% (tercer año consecutivo creciendo por encima del 3%), según cálculos del Banco de España. El mercado laboral sigue mejorando, cerramos el año con un total de 18,5 millones de afiliados a la Seguridad Social, lo que supone una variación interanual de +611.000 afiliados. También mejora la calidad del empleo con un aumento de los contratos indefinidos que crecieron un 14,41% en el conjunto del año, el doble que los temporales, según datos del Ministerio de Empleo. Se ha visto también un frenazo en el crecimiento de la deuda pública y se va cumpliendo con la reducción del déficit público según los plazos pactados con Bruselas.

En Estados Unidos la legislatura arrancó convulsa, pero ha ido evidenciando la solidez de su economía. Se constata en factores como el aumento del gasto de los consumidores, el crecimiento de la inversión de las empresas, en los buenos datos de empleo, con un paro que ronda el 4%, niveles considerados de pleno empleo. La política monetaria americana ha consolidado su tendencia al alza que desmarca a Estados Unidos de otros grandes bancos centrales. La FED decidió en diciembre elevar los tipos de interés por tercera vez en el año 25 puntos básicos hasta el 1,25 y 1,50%, mientras que el BCE mantiene los tipos en el 0%. Así también el Senado aprobó definitivamente la reforma fiscal de Trump, que supone la mayor bajada de impuestos en tres décadas, lo cual se podría traducir en mejores salarios, más inversiones y más empleo.

En el mercado de divisas el euro se ha apreciado frente al dólar pasando de cotizar a 1,05 $/€ a principios de año, para hacerlo a 1,20 $/€ a cierre (+14%). La depreciación del dólar está teniendo también un efecto positivo en los mercados americanos actuando como viento de cola para las exportaciones. Por su parte la libra mostró signos de debilidad durante el ejercicio por temor a lo que se conoce como «brexit duro».

El Brent pasó de los 57,00 $/bbl a los 67,00 &/bbl (+18%). Se ha ido reduciendo el superávit de crudo por la mayor demanda en Estados Unido y Europa y se ha reducido también la producción en los países de la OPEP. El oro por su parte se revalorizó un 13,28% ya que sigue funcionando como activo refugio.

Estabilidad en el mercado de renta fija con un pico anual en el entorno de los 130 p.b. a principios de año coincidiendo con una fuerte reducción del tipo de interés del bono alemán (índice de referencia) y la primera vuelta de las elecciones francesas, que hizo que los inversores se refugiaran en valores considerados más seguros como el bono alemán y el oro. Esta situación se corrigió rápidamente y se cerró el ejercicio con el bono a 10 años en el entorno de los 112 p.b., a lo que ha contribuido, sin lugar a dudas, el programa de compra de bonos que mantiene el BCE, sin quitar mérito a la fortaleza que viene demostrando la economía española.

En el entorno económico optamos por la renta variable y el mercado español, ya que es el que se muestra con mejores perspectivas. Dentro del IBEX nos inclinamos por empresas domésticas ligadas al potencial crecimiento de la economía española.

	30/12/2016	29/12/2017	
ÍNDICE	FECHA INICIO	FECHA FIN	VARIACIÓN
DOW JONES INDUS. AVG	19.762,60	24.719,22	25,08%
S&P 500 INDEX	2.238,83	2.673,61	19,42%
NASDAQ COMPOSITE INDEX	4.863,62	6.396,42	31,52%
FTSE 100 INDEX	7.142,83	7.687,77	7,63%
EURO STOXX 500 PR	3.290,52	3.503,96	6,49%
DAX INDEX	11.481,06	12.917,64	12,51%

CAC 40 INDEX	4.862,31	5.312,56	9,26%
IBEX 35 INDEX	9.352,10	10.043,90	7,40%

2.- EXPOSICIÓN SOBRE LA EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS

El patrimonio de la IIC ha pasado de 21.200.662,03 euros a 21.186.025,60 euros. El número de accionistas ha aumentado de 876 a 948. El impacto total del gasto sobre el patrimonio de la Institución ha sido del 2,29% (+0,48% de comisión de éxito).

La rentabilidad anual obtenida ha sido de +5,46%, muy superior a la ofrecida por el activo libre de riesgo (+0,43%), aunque inferior a la cosechada por el índice Ibex 35 (+7,40%).

Según lo estipulado en la política en vigor de la Gestora, el fondo no ha acudido a ninguna Junta General de Accionistas de las sociedades españolas cuyas acciones ha tenido en cartera, dado que en ningún caso ha tenido un porcentaje significativo del capital/volumen vivo de acciones en circulación de cada una de aquellas

3.- ACONTECIMIENTOS OCURRIDOS DESPUÉS DEL CIERRE DEL EJERCICIO

No se han producido.

4.- INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO

Dado el objeto social de la sociedad no se han desarrollado actividades en materia de investigación y desarrollo.

5.- ADQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS

La sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias, a lo largo del pasado ejercicio 2017, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003, modificada por la Ley 31/2011 reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva y resto de normativa vigente sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Colectiva Capital Variable. En la Memoria se señala el movimiento de acciones propias que ha tenido lugar durante los ejercicios 2016 y 2017.

6.- POLÍTICA DE GESTIÓN Y RIESGOS

Por su actividad, el uso de instrumentos financieros está destinado a la consecución de su objeto, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de precio, crédito, liquidez y riesgos de flujos de caja de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la Circulas 3/2008 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.