

## **Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión**

Auditoria-txostena,  
Urteko Kontuak 2018ko abenduaren 31n  
eta 2018ko ekitaldiko Kudeaketa Txostena



*Espainieraz idatzitako Urteko Kontuen Ikuskaritza-Txostenaren jatorrizko bertsioaren itzulpen librea.  
Desadostasunik balego, espainierazko bertsioa nagusitzen da.*

## *Urteko kontuei buruzko auditoria-txostena, auditore independente batek emana*

Kutxabank Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U. sozietatearen batzar orokorrari:

### *Iritzia*

Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión-en urteko kontuak ikuskatu ditugu, 2018ko abenduaren 31ko balantzea, galdu irabazien kontua, ondare garbiaren aldaketen egoera-orria eta memoria barne, egun horretan amaitutako urteko ekitaldiari dagozkionak.

Gure iritziz, urteko kontu erantsiek, alderdi adierazgarri guztietan, Fondoaren 2018ko abenduaren 31ko ondarearen eta finantza-egoeraren benetako irudia adierazten dute, baita egun horretan amaitutako urteko ekitaldiari dagokion emaitza ere, aplikatzekoa den finantza-informazioko arau-esparruarekin bat etorritik (memoriaren 2. oharrean identifikatu da), eta, bereziki, horretan bildutako kontabilitate-printzipio eta -irizpideekin bat etorritik.

### *Iritziaren Oinarria*

Gure auditoria, Espainian kontu-auditorien jarduera arautzeko indarrean dagoen araudiari jarraikiz egin dugu. Arau horiei jarraikiz dagozkigun erantzukizunak aurrerago deskribatu ditugu gure txostenean, *Auditorearen erantzukizunak urteko kontuen auditoriari dagokionez* atalean.

Erakundetik independenteak gara, eta beraz etika-eskakizunak betetzen ditugu, independentzia-betekizunak barne, Espainian urteko kontuen gure auditoriari aplikatzekoak direnak kontu-auditorien jarduera erregulatzen duen araudiak eskatutakoaren arabera. Ildo horretan, kontu-auditoriaren zerbitzuaz bestelako zerbitzurik ez dugu eskaini, eta araudi erregulatuarekin horretan ezarritakoa betetz beharrezko independentzia hori kolokan jar zezakeen egoerarik edo gorabeherarik ere ez da gertatu.

Gure ustez, lortu dugun auditoria-ebidentziak oinarri nahikoa eta egokia eskaintzen du gure iritzia bermatzeko.

### *Auditoriaren alderdi garrantzitsuenak*

Auditoriaren alderdi garrantzitsuenak, gure judizio profesionalari jarraikiz, aldi honetako urteko kontuen gure auditorian akats materialak egiteko arrisku adierazgarrientzat jo ditugunak dira. Urteko kontu guztien gure auditoriaren testuinguruan eta haiei buruz dugun iritzia osatzerakoan aztertu dira arrisku horiek guztiak, eta beraz, arrisku horiei buruz uste duguna ez dugu aparteko atal batean bereizi.

## Auditoriaren funtsezko gaiak

## Auditorian nola aztertu diren

### *Zorroaren balorazioa*

Indarrean dagoen legediaren arabera, inbertsio kolektiboko erakundeen objektu soziala, fondoak, ondasunak edo eskubide publikoak atzematea da, kudeatzeko eta ondasunetan, eskubideetan, baloreetan edo bestelako instrumentuetan, finantzarioak edo ez, inbertitzeko, inbertsorearen errendimendua emaitza kolektiboen arabera ezartzen bada betiere.

Deskribatu den jarduerarekin bat etorritik, Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión-eko ondare garbia, instrumentu finantzarioetan inbertituta dago batez ere. Fondoaren zorroari aplikatu beharreko kontabilitate-politika, gaineratzen den eranskinaren 3. Oharrean, “*Kontabilitate-printzipio eta balorazio-arau esanguratsuenen laburpena*” eta urteko kontuen memoriaren 6. Oharrean, Fondoak 2018ko abenduaren 31n duen *Inbertsio finantzarioen zorroa* xehatzen da.

Alderdi hau Fondoaren auditorian kontuan izan beharreko alderdi garrantzitsuenetako bat da, zorroaren balorazioak Ondare Garbiaren eguneroko kalkuluan izan dezakeen eta beraz, bere likidazio balioan izan dezakeen eraginagatik.

Fondoak, kudeaketako kontratu bat mantentzen du Kutxabank Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U.-rekin kudeaketa sozietate gisa. Kudeaketa sozietateak, Fondoaren, instrumentu finantzarioen arrazoizko balioaren zehaztapenean erabilitako prozedura eta irizpideak ulertu ditugu, egokiak direla eta Fondoaren aktibo guztietarako modu sendoan aplikatzen direla adierazi ahal izateko.

Modu osagarrian, hainbat prozedura egin ditugu Fondoaren finantza-inbertsioen zorroaren gainean, era honako hauek azpimarra daitezke:

### *Zorroko tituluen gordailuzainaren baieztapenaren lorpena*

Erakunde gordailuzainei eskaera bat egitea, Fondoaren zaintza, ikuskapen, kustodia eta administrazio funtzioen garapenean, 2018ko abenduaren 31n Fondoaren zorroan bildutako titulu guztiak existitzen direla egiaztatzeke.

### *Inbertsio zorroaren balorazioa*

Fondoaren finantza-inbertsioen zorroan abenduaren 31n arrazoizko balioan erregistratuta dauden aktiboen balorazioaren egiaztapena, Kudeaketa Sozietateak ekitaldian zehar egindako kalkuluak berriro eginez, azterketaren datan merkatuko balore fidagarriekin kontrastatuz.

Azaldutako prozeduren emaitzetatik, Fondoko zorroaren arrazoizko balioa zehazteko kudeaketa sozietateak erabilitako metodologiak egokiak dira eta gure prozeduren eta kudeaketa sozietatearen artean izandako edozein diferentzia arrazoizko tarte batean mantendu da erantsitako urteko kontuetan barneratutako zenbatekoekin.

---

### *Beste informazio batzuk: Kudeaketa-txostena*

Gainerako informazioa 2018ko ekitaldiko kudeaketa-txostenari dagokio soil-soilik, eta haren formulazioa Fondoaren Kudeaketa Sozietatearen administratzaileen erantzukizuna da, urteko kontuen parte ez delarik.

Urteko kontuei buruz eman dugun auditoria-iritziak ez du eraginik kudeaketa-txostenean. Kontu-auditoriaren araudi erregulatzailen eskatutakoarekin bat etorriz, kudeaketa-txostenaren gainean dugun erantzukizuna betetzeko, urteko kontuen kudeaketa-txostenaren egokitasuna ebaluatu behar dugu eta horri buruzko informazioa eman, kontu horien auditoria egitean erakundeari buruz dakigunetik abiatuta, eta auditoria egitean ebidentzia gisa lortutakoaz bestelako informaziorik eman gabe. Horrez gain, kudeaketa-txostenaren edukia eta aurkezpena aplikatzekoa den araudiarekin bat datozen edo ez ebaluatzeko eta horri buruz informatzeko erantzukizuna bete behar dugu. Egin dugun lanean oinarrituta ondorioztatzen badugu akats materialak egin direla, horren berri eman beharko dugu nahitaez.

Egindako lanean oinarrituta, aurreko paragrafoan deskribatutakoaren arabera, kudeaketa-txostenean bildutako informazioa bat dator 2018ko ekitaldiko urteko kontuetan jasotakoarekin, eta haren edukia eta aurkezpena bat datoz aplikatzekoa den araudiarekin.

---

### *Fondoaren Kudeaketa Sozietateko administratzaileen erantzukizuna urteko kontuei dagokionez*

Fondoaren Kudeaketa Sozietateko administratzaileek urteko kontu erantsiak azaltzeko ardura dute, fondoaren ondarearen, finantza-egoeraren eta emaitzen benetako irudia adieraziz, fondoari Espainian aplikatu beharreko finantza-informazioko arauzko esparruarekin bat etorriz. Gainera, urteko kontuak iruzur edo erroreen ondoriozko akats materialik gabe prestatzeko beharrezkotzat jotzen duten barne-kontrolaz arduratuko dira.

Urteko kontuak prestatzean, Fondoaren Kudeaketa Sozietateko administratzaileek bere gain hartu behar dute Erakundeak jarduneko enpresa gisa jarraitzeko duen ahalmena balioestea, kasuan-kasuan jarduneko enpresarekin zerikusia duten gaien berri emanez, eta jarduneko enpresaren kontabilitate-printzipioa erabiliz, Fondoaren Kudeaketa Sozietateko administratzaileek likidatzeko eta jarduna bertan behera uzteko asmoa izan ezean edota beste alternatiba errealistatik egon ezean.

---

### *Auditorearen erantzukizunak urteko kontuen auditoriari dagokionez*

Gure helburua da arrazoizko segurtasun batekin esan ahal izatea urteko kontuek, oro har, iruzur edo erroreen eraginez egindako akats materialik ez dutela, eta gure iritzia biltzen duen auditoria-txosten bat ematea.

Arrazoizko segurtasunak segurtasun-maila handia esan nahi du, baina horrek ez du bermatzen Espainian indarrean dagoen kontu-auditoriaren jarduera arautzen duen araudiari jarraikiz akats material guzti-guztiak detektatzen dituela. Iruzur edo erroreen eraginez gerta daitezke akatsak, eta materializat jotzen dira baldin eta, banaka edo multzoka hartuta, arrazoizkoa bada aurreikustea urteko kontuetan oinarrituta erabiltzaileek hartzen dituzten erabaki ekonomikoetan eragina izango dutela.

Espainian auditoria-jarduera erregulatzeko indarrean dagoen araudia bete behar duen auditoria den heinean, gure judizio profesionala eman dugu, eta gure jarrera eszeptizismo profesionalean oinarritu da auditoria osoan. Horrez gain:

- Iruzur edo errorean eraginez urteko kontuetan akats materialak izateko arriskuak identifikatu eta balioetsi ditugu, arrisku horiei erantzuteko auditoria-prozedurak aplikatu ditugu eta gure iritzia oinarritzeko moduko auditoria-ebidentzia nahikoa eta egokia lortu dugu. Iruzuraren ondorioz akats material bat ez detektatzeko arriskua handiagoa da errorearen ondorioz gertatutako akats materialen kasuan baino, iruzurrak kolisioa, faltsutzea, nahitako ez-egiteak, nahitako adierazpen okerrak edo barne-kontrola saihestea ekar ditzakelako berekin.
- Auditoriarentzat garrantzitsua den barne-kontrolaren berri izan dugu zirkunstantzien arabera egokiak diren auditoria-prozedurak diseinatzeko helburuarekin, eta ez fondoaren kudeaketa sozietatearen barne-kontrolaren eraginkortasunaren gaineko iritzia emateko asmoarekin.
- Aplikaturako kontabilitate-politikak egokiak eta kontabilitate-estimazioak arrazoizkoak ote diren ebaluatu dugu, baita fondoaren kudeaketa sozietatearen administratzaileek emandako informazioa ere.
- Fondoaren kudeaketa sozietatearen administratzaileek jarduneko enpresaren kontabilitate-printzipioa erabiltzea egokia den edo ez ondorioztatu dugu, eta, lortutako auditoria-ebidentzian oinarrituta, zalantza materialik bazegoen edo ez ondorioztatu dugu, Fondoak jarduneko erakunde gisa jarraitzeko duen gaitasunaren inguruan zalantza esanguratsuak sorraraz ditzaketen gertaera edo baldintzei loturik. Eskatzen digutenez, zalantza materiala dagoela ondorioztatzen badugu, gure auditoria txostenean ohartarazi egin behar dugu urteko kontuetan jasotako informazioaz, edo, informazio hori ezagutaraztea egokia ez bada, iritzi aldatu bat eman behar dugu. Gure auditoria-txostenaren egunera arte lortutako auditoria-ebidentzian oinarritu dira gure ondorioak. Alabaina, litekeena da etorkizuneko gertaera edo baldintzen eraginez Fondoak jarduneko enpresa bat izateari uztea.
- Urteko kontuen aurkezpen orokorra, egitura eta edukia ebaluatu dugu, jakitera emandako informazioa barne, eta urteko kontuek, azpiko transakzio eta gertaerak irudikatzean, benetako irudi bat ematen ote duten aditzera emanez.

Fondoaren Kudeaketa Sozietatearen administratzaileekin harremanetan jarri gara, besteak beste, honako hauen berri emateko: auditoriaren norainokoa eta auditoria egiteko planifikaturako unea, eta auditoriaren aurkikuntza esanguratsuak, bai eta, auditoria egiten ari ginenean, identifikaturako barne-kontrolaren edozein hutsune esanguratsu.

Fondoaren Kudeaketa Sozietatearen administratzaileei jakinarazi dizkiogun arrisku adierazgarrien artean, aldi honetako urteko kontuen auditorian guretzat adierazgarrienak zein diren erabaki dugu, eta, horren ondorioz, horietan izan dira arrisku adierazgarrienak guretzat.

Gure auditoria-txostenean gai horiek guztiak deskribatu ditugu, non eta lege- edo arau-xedapenek gaia jendaurrean ezagutzera ematea debekatzen ez duten.

---

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)

José Antonio Simón Maestro (15886)

2019ko apirilaren 15a

## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### 2018ko abenduaren 31ko Balantzea (eurotan adierazita)

<b>AKTIBOA</b>	<b>2018</b>	<b>2017 (*)</b>
<b>Aktibo ez-korrontea</b>	-	-
Ibilgetu ukiezina	-	-
Ibilgetu materiala	-	-
Erabilera propioko ondasun higiezinak	-	-
Altzariak eta tresnak	-	-
Aktiboak zerga geroratuarengatik	-	-
<b>Aktibo korrontea</b>	<b>270 627 247,98</b>	<b>275 473 228,54</b>
Zordunak	3 457 518,58	2 347 808,12
Inbertsio finantzarioen zorroa	258 712 280,97	267 634 774,90
Barneko zorroa	38 639 312,00	21 000 028,57
Zorraren balore adierazgarriak	38 600 000,00	21 000 028,57
Ondare-tresnak	-	-
Inbertsio kolektiboko erakundeak	-	-
Gordailuak kreditu-erakundeetan	-	-
Deribatuak	39 312,00	-
Bestelakoak	-	-
Kanpoko zorroa	220 072 968,97	246 635 206,61
Zorraren balore adierazgarriak	-	-
Ondare-tresnak	-	-
Inbertsio kolektiboko erakundeak	219 734 998,27	246 439 048,10
Gordailuak kreditu-erakundeetan	-	-
Deribatuak	337 970,70	196 158,51
Bestelakoak	-	-
Inbertsio-zorroaren interesak	-	(460,28)
Inbertsio berankorrek, zalantzak edo auzitan daudenak	-	-
Periodifikazioak	-	-
Diruzaintza	8 457 448,43	5 490 645,52
<b>AKTIBOA, GUZTIRA</b>	<b>270 627 247,98</b>	<b>275 473 228,54</b>

Honekin batera doan Memorian deskribatutako 1etik 13ra bitarteko oharak 2018ko abenduaren 31ko balantzearen parte dira.

(\*) Konparazioa egiteko aurkezten da soil-soilik.

## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### 2018ko abenduaren 31ko Balantzea (eurotan adierazita)

<b>ONDAREA ETA PASIBOA</b>	<b>2018</b>	<b>2017 (*)</b>
<b>Partaideei edo akziodunei esleitutako ondarea</b>	<b>270 306 178,49</b>	<b>274 904 276,72</b>
Partaideei edo akziodunei esleitutako funts ordaingarriak	270 306 178,49	274 904 276,72
Kapitala	-	-
Partaideak	304 635 365,41	247 622 690,27
Jaulkipen-prima	-	-
Erreserbak	31 387,32	31 387,32
(Akzio propioak)	-	-
Aurreko ekitaldietako emaitzak	-	-
Bazkideen beste ekarpen batzuk	-	-
Ekitaldiko emaitza	(34 360 574,24)	27 250 199,13
(Konturako dibidendua)	-	-
Doikuntzak erabilera propioko ibilgetu materialeko balore-aldaketengatik	-	-
Esleitutako beste ondarea	-	-
<b>Pasibo ez-korrontea</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Epe luzerako hornidurak	-	-
Epe luzerako zergak	-	-
Pasiboak zerga geroratuarengatik	-	-
<b>Pasibo korrontea</b>	<b>321 069,49</b>	<b>568 951,82</b>
Epe laburrerako hornidurak	-	-
Epe laburrerako zorrak	-	-
Hartzekodunak	316 629,59	546 487,82
Pasibo finantzarioak	-	-
Deribatuak	4 439,90	22 464,00
Periodifikazioak	-	-
<b>ONDAREA ETA PASIBOA, GUZTIRA</b>	<b>270 627 247,98</b>	<b>275 473 228,54</b>
<b>OROIPEN-KONTUAK</b>	<b>2018</b>	<b>2017 (*)</b>
<b>Konpromiso-kontuak</b>	<b>104 708 387,73</b>	<b>78 583 496,72</b>
Konpromisoak deribatuen eragiketa luzeengatik	104 708 387,73	78 583 496,72
Konpromisoak deribatuen eragiketa laburrengatik	-	-
<b>Bestelako oroipen-kontuak</b>	<b>66 656 574,24</b>	<b>18 669 000,00</b>
IKEek maileguan lagatako baloreak	-	-
IKEek berme gisa emandako baloreak	-	-
IKEek berme gisa jasotako baloreak	-	-
Harpidetu gabeko eta zirkulazioan ez dagoen kapital nominala	-	-
Konpentsatu beharreko galera fiskalak	34 360 574,24	-
Bestelakoak	32 296 000,00	18 669 000,00
<b>BESTELAKO OROIPEN-KONTUAK, GUZTIRA</b>	<b>171 364 961,97</b>	<b>97 252 496,72</b>

Honekin batera doan Memorian deskribatutako 1etik 13ra bitarteko oharrek 2018ko abenduaren 31ko balantzearen parte dira.

(\*) Konparazioa egiteko aurkezten da soil-soilik.

## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### 2018ko abenduaren 31n amaitutako ekitaldiko Galdu-irabazien kontua (eurotan adierazita)

	<b>2018</b>	<b>2017 (*)</b>
Deskontu-komisioak harpidetzengatik eta/edo errenboltsuengatik	-	-
Inbertsio kolektiboko erakundeari ostera lagatako komisioak	62 684,38	30 331,28
Langileen gastuak	-	-
<b>Beste ustiapen-gastu batzuk</b>	<b>(3 727 183,76)</b>	<b>(5 008 285,58)</b>
Kudeaketa-komisioa	(3 425 053,45)	(4 745 099,95)
Gordailuzain-komisioa	(288 825,08)	(249 742,00)
Diru-sarrera/gastua Konpartimentu konpentsazioagatik	-	-
Bestelakoak	(13 305,23)	(13 443,63)
Ibilgetu materialaren amortizazioa	-	-
Horniduren soberakinak	-	-
Narriadura eta emaitzak ibilgetuaren besterentzeengatik	-	-
<b>Ustiapen-emaitza</b>	<b>(3 664 499,38)</b>	<b>(4 977 954,30)</b>
Diru-sarrera finantzarioak	232 542,63	275 117,30
Gastu finantzarioak	(6 876,51)	(1 732,16)
Arrazoizko balioaren aldakuntza tresna finantzarioetan	(25 228 780,79)	18 856 055,21
Barneko zorroaren eragiketengatik	-	28,57
Kanpoko zorroaren eragiketengatik	(25 247 797,79)	18 878 808,64
Deribatuekin egindako eragiketengatik	19 017,00	(22 782,00)
Bestelakoak	-	-
Kanbio-diferentziak	21 974,62	(166 016,30)
Narriadura eta emaitzak tresna finantzarioen besterentzeengatik	(5 714 934,81)	13 401 965,85
Narriadurak	-	-
Emaitzak barneko zorroaren eragiketengatik	(28,57)	-
Emaitzak kanpoko zorroaren eragiketengatik	3 039 148,42	5 953 165,23
Emaitzak deribatuekin egindako eragiketengatik	(8 754 054,66)	7 448 800,62
Bestelakoak	-	-
<b>Emaitza finantzarioa</b>	<b>(30 696 074,86)</b>	<b>32 365 389,90</b>
<b>Zerga aurreko emaitza</b>	<b>(34 360 574,24)</b>	<b>27 387 435,60</b>
Mozkinen gaineko zerga	-	(137 236,47)
<b>EKITALDIKO EMAITZA</b>	<b>(34 360 574,24)</b>	<b>27 250 199,13</b>

Honekin batera doan Memorian deskribatutako 1etik 13ra bitarteko oharak 2018ko abenduaren 31n amaitutako urteko ekitaldiko galdu-irabazien kontuaren parte dira.

(\*) Konparazioa egiteko aurkezten da soil-soilik.



## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### 2018ko abenduaren 31n amaitutako urteko ekitaldiko Ondare garbiaren aldaketen egoera-orria (eurotan adierazita)

#### A) Aitortutako diru-sarrera eta gastuen egoera

Galdu-irabazien kontuaren emaitza	(34 360 574,24)
Partaide eta akziodunei esleitutako ondarean zuzenean egotzitako diru-sarrera eta gastuak, guztira	-
Transferentziak, guztira, galdu-irabazien kontura	-
<b>Aitortutako diru-sarrera eta gastuak, guztira</b>	<b>(34 360 574,24)</b>

#### B) Ondare garbiaren aldaketen egoera-orria, guztira

	Partaideak	Erreserbak	Aurreko ekitaldietako emaitzak	Ekitaldiko emaitza	(Konturako dibidendua)	Esleitutako beste ondarea	GUZTIRA
<b>2017ko abenduaren 31ko saldoak (*)</b>	<b>247 622 690,27</b>	<b>31 387,32</b>	-	<b>27 250 199,13</b>	-	-	<b>274 904 276,72</b>
Doikuntzak irizpide-aldaketengatik	-	-	-	-	-	-	-
Erroreengatik egindako doikuntzak	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo doitua</b>	<b>247 622 690,27</b>	<b>31 387,32</b>	-	<b>27 250 199,13</b>	-	-	<b>274 904 276,72</b>
Aitortutako diru-sarrera eta gastuak, guztira	-	-	-	(34 360 574,24)	-	-	(34 360 574,24)
Ekitaldirako emaitzaren aplikazioa	27 250 199,13	-	-	(27 250 199,13)	-	-	-
Eragiketarako partaideekin							
Harpidetzak	48 752 290,55	-	-	-	-	-	48 752 290,55
Errenboltsoak	(18 989 814,54)	-	-	-	-	-	(18 989 814,54)
Ondarearen bestelako aldakuntzak	-	-	-	-	-	-	-
<b>2018ko abenduaren 31ko saldoak</b>	<b>304 635 365,41</b>	<b>31 387,32</b>	-	<b>(34 360 574,24)</b>	-	-	<b>270 306 178,49</b>

Honekin batera doan Memorian deskribatutako 1etik 13ra bitarteko oharak 2018ko abenduaren 31n amaitutako urteko ekitaldiko ondare garbiaren aldaketen egoera-orriaren parte dira.

(\*) Konparazioa egiteko aurkezten da soil-soilik.

## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### 2017ko abenduaren 31n amaitutako urteko ekitaldiko Ondare garbiaren aldaketen egoera-orria (\*)

(eurotan adierazita)

#### A) Aitortutako diru-sarrera eta gastuen egoera

Galdu-irabazien kontuaren emaitza	27 250 199,13
Partaide eta akziodunei esleitutako ondarean zuzenean egotzitako diru-sarrera eta gastuak, guztira	-
Transferentziak, guztira, galdu-irabazien kontura	-
<b>Aitortutako diru-sarrera eta gastuak, guztira</b>	<b>27 250 199,13</b>

#### B) Ondare garbiaren aldaketen egoera-orria, guztira

	Partaideak	Erreserbak	Aurreko ekitaldietako emaitzak	Ekitaldiko emaitza	(Konturako dibidendua)	Esleitutako beste ondarea	GUZTIRA
<b>2016ko abenduaren 31ko saldoak</b>	<b>213 801 416,53</b>	<b>31 387,32</b>	-	<b>4 088 011,97</b>	-	-	<b>217 920 815,82</b>
Doikuntzak irizpide-aldaketengatik	-	-	-	-	-	-	-
Erroreengatik egindako doikuntzak	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo doitua</b>	<b>213 801 416,53</b>	<b>31 387,32</b>	-	<b>4 088 011,97</b>	-	-	<b>217 920 815,82</b>
Aitortutako diru-sarrera eta gastuak, guztira	-	-	-	27 250 199,13	-	-	27 250 199,13
Ekitaldirako emaitzaren aplikazioa	4 088 011,97	-	-	(4 088 011,97)	-	-	-
Eragiketak partaideekin							
Harpidetzak	301 104 953,82	-	-	-	-	-	301 104 953,82
Errenboltsoak	(271 371 692,05)	-	-	-	-	-	(271 371 692,05)
Ondarearen bestelako aldakuntzak	-	-	-	-	-	-	-
<b>2017ko abenduaren 31ko saldoak</b>	<b>247 622 690,27</b>	<b>31 387,32</b>	-	<b>27 250 199,13</b>	-	-	<b>274 904 276,72</b>

Honekin batera doan Memorian deskribatutako 1etik 13ra bitarteko oharrak 2018ko abenduaren 31n amaitutako urteko ekitaldiko ondare garbiaren aldaketen egoera-orriaren parte dira.

(\*) Konparazioa egiteko aurkezten da soil-soilik.

## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### 2018ko abenduaren 31n amaitutako ekitaldiko Urteko kontuen memoria (eurotan adierazita)

---

#### 1. Jarduera eta arrisku-kudeaketa

##### a) Jarduera

Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión, aurrerantzean Funtsa, Bilbon eratu zen 1998ko uztailaren 24ean, BBK Fondo Internacional, Fondo de Inversión, sozietate-izenarekin; gero, 2013ko maiatzaren 17an izena aldatu zitzaion orain duena jartzeko. Egoitza soziala Bilbon (Bizkaian) du, Euskadi Plazako 5. zk.an, 27. solairuan.

Funts hau Funtsen Inbertsio Kolektiboko Erakunde bat da, eta bere aktiboa izaera finantzarioko Inbertsio Kolektiboko hainbat Erakundetako akzio edo partaidetzetan inbertitzen du nagusiki.

Funtsa Balore Merkatuaren Batzorde Nazionalaren (CNMV) Inbertsio Funtsen Erregistroan inskribatuta dago 1998ko abuztuaren 7tik, 1.547 zenbakiarekin, eta ordutik Fondo de Inversión (F.I.) kontsiderazioa du legearen ondorioetarako.

35/2003 Legearen 1. artikuluen, eta ondorengo aldaketen, arabera, Inbertsio Kolektiboko Erakundeen xede soziala da publikoaren funts, ondasun edo eskubideak atzematea ondasun, eskubide, balora edo bestelako tresnetan, finantzarioak izan ala ez, kudeatzeko edo inbertitzeko, betiere inbertizailearen errendimendua emaitza kolektiboen arabera ezartzen bada.

Funtsari eskaintzen zaion jarduera dela eta, ez dauka ingurumeneko erantzukizunik, gasturi, hornidurarik edo kontingentziarik, hau da, ondarearekiko, egoera finantzarioarekiko eta ondarearen emaitzarekiko esanguratsuak izan daitezkeenak. Horregatik, ez dago ingurumen-alderdiei buruzko informazioaren banakapen espezifikorik urteko kontuen memorian.

Funtsaren inbertsio-politika Balore Merkatuaren Batzorde Nazionalan dagokion erregistroan erregistratuta eta publikoaren eskura dagoen liburuxkan dago zehaztuta.

CNMVren Erregistroen arabera, Funtsaren kudeaketa eta administrazioa Kutxabank Gestión, S.G.I.I.C., S.A.U.ri, Kutxabank Taldeko sozietateari, esleituta dago.

2017ko abenduaren 15eko efektu-datarekin, Entitate Kudeatzaileak eta Funtsaren Entitate Gordailuzainak eskatuta, liburuxka eta inbertsiogilearentzako funtsezko datuen dokumentua eguneratzea erregistratu da, dagoeneko Funtsean erregistratuta dauden partaidetzak Klase Estandarreko izendatzeko eta Funtsaren erregistroan partaidetza-klase hauek inskribatzeko: Zorroko Klasea. Funtseko partaideei egotzitako bi partaidetza-klaseek honako ezaugarriak dituzte:

- Zorroko Klasea: Bereziki xede horretarako sinatutako kontratu baten bidez Kutxabank Taldeari gomendatutako kudeaketa diskrezionaleko bezeroen inbertsio-zorroetara eta Kutxabank Gestión, S.G.I.I.C., S.A.U.k kudeatutako gainerako IKEetara bideratutako partaidetzak, 2017ko abenduaren 15etik aurrera aplikagarria.
- Klase Estandarra: Gainerako bezero-partaidetzak, 2017ko abenduaren 15etik aurrera aplikagarria.

Inbertsio kolektiboko erakundeen 35/2003 Legeak, azaroaren 4koak, 68. artikuluan gordailuzaina bereizteari buruz ezarritako baldintzak betez, Kutxabank Gestión, S.G.I.I.C., S.A.U.k Sozietate

## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### 2018ko abenduaren 31n amaitutako ekitaldiko Urteko kontuen memoria (eurotan adierazita)

---

Kudeatzaile gisa eta Kutxabank, S.A.k Entitate Gordailuzain gisa, prozedura espezifikoko batzuk mantentzen dituzte, bien arteko interes-gatazkak saihesteko xedearekin.

Entitate Gordailuzain horrek Funtza zaindu, gainbegiratu eta administratzeko zenbait funtzioa garatu behar ditu, gaur egun indarrean dagoen araudiak ezarritakoaren arabera. Funtzio nagusiak hauek dira:

1. Egindako eragiketak merkatu-erregimenean egin direla egiaztatzea.
2. Egindako eragiketek errespetatu dituztela indarrean dagoen araudiak ezarritako inbertsio-koefizienteak eta irizpideak.
3. Gainbegiratzea sozietate kudeatzaileak erabilitako irizpide, formula eta prozedurak Funtzaren partaidetzen likidazio-balioa kalkulatzeko.
4. Egiaztatzea Balore Merkatuaren Batzorde Nazionalera igorri baino lehen Funtzaren aldizkako informazio publikoaren zehaztasuna, kalitatea eta nahikotasuna.
5. Egiaztatzea Funtzaren sozietate kudeatzaileak ezarritako merkataritza-prozedurek aplikatu beharreko araudia betetzen dutela.
6. Zaintzea Funtzaren ondarea osatzen duten altzari eta gainerako aktibo finantzarioen balore guztiak, hala zuzenean nola erakunde parte-hartzailearen bidez, kasu guztietan kontserbatuz funtzio hori egitetik eratorriko erantzukizuna.
7. Egiaztatzea baloreen eta eskudiruaren likidazioak dagozkien merkatuan ezartzen dituzten likidazio-arauek zehazten dituzten epean jasotzen direla.
8. Ziurtatzea harpidetzek eta errenboltsoek betetzen dituztela Funtzaren Liburuxkan ezarritako prozedurak, baita indarrean dagoen legerian ezarritakoak ere.

Inbertsio Funtsei buruzko lege-araudi espezifikokoari lotuta dago Funtza. Araudi hori jasotzen da nagusiki 1082/2012 Errege Dekretuan, uztailaren 13koan, Inbertsio Kolektiboko Erakundeei buruzko azaroaren 4ko 35/2003 Legea —gero beste aldaketa batzuk izandakoa— garatzeko erregelamendua onartzen duenean. Honako hauek dira Funtzari aplikatzekoa den araudi horren alderdi nagusiak:

- Gutxieneko ondarea 3.000.000 eurokoa izango da.
- Funtzaren partaideen kopurua ez da 100dik beherakoa.

Merkatuko baldintzengatik edo indarrean dagoen araudia bete behar izateagatik, funts baten ondarea edo partaideen kopurua, edo bere konpartimentuen kopurua 1082/2012 Errege Dekretuan ezarritako gutxienezko beherakoa badira, erakunde horiek urte bateko epea izango dute, eta epe horretan halakoak bailiran jardun ahal izango dute.

- Funtseko balore higigarriak eta gainerako aktibo finantzarioak ezin dira pignoratu, ez eta inolako garantia gisa eratu ere, salbu Funtzak bigarren mailako deribatuen merkatu ofizialetan egiten dituen eragiketetan garantia gisa balio izateko, gehienez ere tresna horien balorazioan

## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### 2018ko abenduaren 31n amaitutako ekitaldiko Urteko kontuen memoria (eurotan adierazita)

---

izandako aldaketen ondorioz sortutako galdu-irabazien eguneroko likidazioaren zenbatekoan, baldin eta 5/2005 Errege Lege Dekretuak (martxoaren 11koak, produktibitatea sustatzeko eta kontratazio publikoa hobetzeko larrialdiko berrikuntzei buruzkoak) araututako kontratu-konpentsazioko eta garantia finantzarioko akordioen babesa badute; eta funtzio horretarako legez gaituta dauden Erakundeek zaintzapean egon beharko dute.

- Obligazioen gehieneko ehuneko batzuk ezarri dira hirugarrenen eta inbertsio-kontzentrazioen aldean.
- Likidezia-koefiziente minimo bat bete behar du Funtzak, ondarearen hileko batez bestekoaren %1ekoa. Koefiziente hori gauzatu beharko du eskudirutan, Gordailuzainaren gordailuetan edo ageriko kontuetan, edo beste kreditu-entitate batenetan Gordailuzainak izaera hori ez badu, edo Zor Publikoko baloreen egun batera berrerosketa akordiopeko salerosketetan.
- Funtza merkatu-arriskuagatik eratorritako tresnei dagokienez muga batzuen mende dago, baita kontrako alderdiaren arriskuagatik muga batzuen mende ere.

Metaketa-funtza denez, eta Funtza Kudeatzeko Erregelamenduaren arabera, ekitaldiko emaitza, Sozietateen gaineko zerga kontsideratu ondoren, Funtzaren ondarean geratuko da.

Funtza Kudeatzeko Erregelamenduaren arabera, Sozietate Kudeatzaileak urtean komisio bat kobratuko du kudeaketa-gastuengatik, Funtzaren ondarearen %2,25etik gorakoa izango ez dena. 2017ko ekitaldian, kudeaketa-komisioa %1,90ekoa izan da.

Halakorik bada, Sozietate Kudeatzaileak edo talde berdineko beste erakunde batzuek kudeatutako inbertsio kolektiboko erakundeetan inbertitutako zorroaren gain kudeaketa- eta gordailu-komisio gisa zeharka aplikatutako ehunekoak ez ditu gainditzen bere Liburuxkan horretarako ezarritako mugak. Gainera, Sozietate Kudeatzailearen taldekoak ez diren erakundeek kudeatutako inbertsio kolektiboko erakundeetan inbertitutako zorroaren gain jasaten den gehieneko kudeaketa- eta gordailu-komisioak ez ditu gainditzen bere Liburuxkan horretarako ezarritako mugak.

Era berean, Funtza Kudeatzeko Erregelamenduak Entitate Gordailuzainaren ordainsaria ere ezartzen du, zaindutako ondarearen %0,20tik gorakoa izango ez dena urtean. 2018 eta 2017ko ekitaldietan, gordailuzainaren komisioa %0,10ekoa izan da.

## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### 2018ko abenduaren 31n amaitutako ekitaldiko Urteko kontuen memoria (eurotan adierazita)

---

2018an, kudeaketa-komisioak hauek izan dira:

	Zorroko Klasea	Klase Estandarra
Ondarearen gaineko kudeaketa-komisioa	%1,15	%1,90

2018 eta 2017ko abenduaren 31n, Sozietate Kudeatzaileak ez die komisiorik aplikatzen Funtseko partaideei harpidetutako partaidetzen zenbatekoaren gainean eta ezta errenboltsatutako partaidetzen zenbatekoaren gainean ere.

Bestalde, beste sozietate kudeatzaile batzuen eta Funtsak Kutxabank Gestión, S.G.I.I.C., S.A.U.ren komisioen itzulketak jasotzen ditu azken honek kudeatutako Inbertsio Funtsetan egindako inbertsioengatik. Itzulketa horiek, beste kontzeptu batzuen artean, 2018 eta 2017ko galdu-irabazien kontu erantsietako "Inbertsio kolektiboko erakundeari oster lagatako komisioak" epigrafean erregistratuta daude, 62.684,38 eta 30.331,28 euroko balioan, hurrenez hurren.

#### b) Arriskuaren kudeaketa

Funtsaren inbertsio-politika, baita lotutako arrisku nagusien deskribapena ere, CNMVren erregistratuta eta publikoaren eskura dagoen liburuxkan daude zehaztuta.

Funtsaren merkatu finantzarioetako eragiketeki dagokienez, arrisku nagusiak hauek dira:

- Merkatu-arriskua: Funtsak jarduten duen aktibo finantzarioen merkatuko prezioetan mugimendu kaltegarriengatik izan daitezkeen galerak adierazten ditu. Arrisku horien artean, esanguratsuenak Funtsak zorroan dituen tituluen interes-tasak, kanbio motak eta kotizazioak dira.
- Kreditu-arriskua: Funtsa dela eta, kontrako alderdiak dituen betebeharrak finantzarioak betetzeko gaitasunaren edo asmoaren aldaketengatik izan daitezkeen arriskuak dira.
- Likidezia-arriskua: hau gertatzen da Funtsak ezin dienean arreta eman bere partaideen errenboltso-eskaerei, zorroko aktiboak merkatuan egiteko unean zailtasunak izategatik.
- Eragiketa-arriskua: galerak eragin ditzakeena gizakiaren erroreen, barne-prozesu desegoki edo akastunen, sistemen hutsegiteen edo kanpoko gertaeren ondorioz.

Sozietate Kudeatzaileak behar diren mekanismoak ditu ezarrita merkatu, kreditu eta likideziazko arriskuarekiko esposizioa kontrolatzeko, baita eragiketa-arriskuarekiko esposizioa ere. Alde horretatik, lehen 1.a) apartatuan aipatutako legeak ezarritako koefizienteen kontrolak mugatzen du arrisku horiekiko esposizioa.

## 2. Urteko kontuak aurkezteko oinarriak

### a) Irudi fidela

## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### 2018ko abenduaren 31n amaitutako ekitaldiko Urteko kontuen memoria (eurotan adierazita)

---

Urteko kontuak Funtsaren Sozietate Kudeatzaileko Administratzaileek formulatu dituzte, Funtseko kontabilitateko erregistroetatik abiatuta, kontabilitate-gaietan indarrean dauden eta aplikatzekoak diren lege-xedapenak aplikatuta, Funtsak 2018ko abenduaren 31n zuen ondarearen eta egoera finantzarioaren, eta egun horretan amaitutako ekitaldian zehar egindako eragiketen emaitzen irudi fidela eta benetakoa erakusteko xedearekin.

Erantsitako urteko kontuak Sozietate Kudeatzailearen Administrazio Kontseiluak onartu behar ditu, baldin eta Administratzaileek uste badute onar daitezkeela aldaketa esanguratsurik gabe.

#### b) Kontabilitate-printzipioak

Urteko kontu hauek egiteko, Balore Merkatuaren Batzorde Nazionalaren 3/2008 Zirkularrean eta ondorengo aldaketetan, funtsean, jasotako kontabilitateko eta sailkatzeko printzipio eta irizpideak jarraitu dira. Printzipio esanguratsuenak 3. oharrean deskribatu dira. Ez dago obligaziozko kontabilitate-printzipiorik, urteko kontu hauetan ondorio esanguratsua izan dezakeenik, eta aplikatu gabe utzi denik.

Ondarearen emaitzak eta zehaztapena Funtsaren Sozietate Kudeatzailearen Administratzaileek urteko kontuak egiteko jarraitutako kontabilitate-printzipio eta -politika, balorazio- eta zenbatespen-irizpideekiko sentsibleak dira.

## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### 2018ko abenduaren 31n amaitutako ekitaldiko Urteko kontuen memoria (eurotan adierazita)

---

#### c) Konparagarritasuna

2018ko abenduaren 31ko urteko kontuak indarrean dagoen CNMVren araudian ezarritako egitura eta printzipio kontableei jarraituz aurkezten dira.

Sozietate Kudeatzaileko Administrazioaileek, konparazioa egin ahal izateko, balantzeko, galdu-irabazien kontuko eta ondare garbiaren aldaketan egoera-orriko partida bakoitzarekin batera, 2018ko ekitaldiko zifrez gain, aurreko ekitaldiari dagozkionak ere aurkezten dituzte.

Ez da izan 2018 eta 2017ko ekitaldietako urteko kontuen konparazioan eragin esanguratsurik izan dezakeen aldaketa kontablerik.

#### d) Partidak elkartzea

Ondare garbiko balantzearen, galdu-irabazien kontuko eta egoera-orriaren partida batzuk taldekatuta daude errazago ulertzeko, nahiz eta kasu batzuetan, memoriaren oharretan informazio berezia txertatu den.

#### e) Kontabilitate-zenbatespenak eta akatsak zuzentzea

Batzuetan, Sozietate Kudeatzailearen Administrazioaileek zenbatespenak egin dituzte urteko kontuetan erregistratuta agertzen diren zenbait aktibo, pasibo, diru-sarrera, gastu eta konpromisoen balorazioa lortzeko. Zenbatespen horiek, batik bat, aktibo finantzario batzuen narriaduragatiko arrazoizko balio eta balizko galerei buruzkoak dira, halakorik balego. Horiek balizko zenbatespen onenentzat jotzen direnean ere, kalkulatzeko unean dagoen informazioan oinarrituta, etorkizuneko gertaerek behartu dezakete horiek prospektiboki aldatzera, indarrean dagoen araudiaren arabera.

Nolanahi ere, Funtsaren likidazio-balioari merkatuko prezioen fluktuazioek eta inbertsio finantzarioei lotutako beste arrisku batzuek eragin diezaizkete.

Ez dago aldaketarik kontabilitate-estimazioetan, eta ez dago aurreko ekitaldietan egin eta 2018 eta 2017ko ekitaldietan detektatu den errorerik ere.

Urteko kontu hauek, balantzea, galdu-irabazien kontua, ondare garbiaren egoera-orria eta memoria hau osatzen dituzten dokumentuetako zifrak, eurotan daude, berariaz adierazten ez denean izan ezik.

### 3. **Kontabilitate-printzipio eta balorazio-arau esanguratsuenen laburpena**

Urteko kontu hauen formulazioan aplikatutako kontabilitate-printzipio esanguratsuenak hauek izan dira:

#### a) Enpresa-printzipioa funtzionamenduan

Urteko kontuak egitean, kontuan izan da Funtsaren kudeaketak jarraitu egingo duela aurreikus daitekeen etorkizunean. Beraz kontabilitate-arauen aplikazioa ez dago bideratuta ondare-balioa



## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### 2018ko abenduaren 31n amaitutako ekitaldiko Urteko kontuen memoria (eurotan adierazita)

---

zehaztera bere transmisio global edo partzialaren ondorioetarako, ezta likidatzen bada lortzen den zenbatekoa zehaztera ere.

#### b) Sortzapen printzipioa

Diru-sarrerak eta gastuak kontabilitateari dagokionez sortzen diren aldiaren arabera, kontuan izan gabe kobrantza edo eskudirutan egindako ordainketa noiz egin den.

##### *i. Diru-sarrera interes eta dibidenduengatik*

Erosteko unearen ondoren sortutako aktibo finantzarioen interesak, halakorik balego, kontabilitatean jasotzen dira bere sortzapen-aldiaren arabera, interes-tasa efektiboaren metodoa aplikatzeagatik, kobrantzaren unean erregistratzen diren inbertsio berankor, zalantza edo auzitan daudenei dagozkien interesak izan ezik. Aktibo finantzarioen zorrotik datozen interesen periodifikatzea balantzeko aktiboko epigrafe honetan erregistratzen da: "Inbertsio finantzarioen zorrotza – Inbertsio Zorroaren Interesak". Kontu horren kontrapartida galdu-irabazien kontuko "Sarrera finantzarioak" epigrafean erregistratzen da.

Beste sozietate batzuetako dibidenduak jasotzen direnean, sarrera gisa kontabilizatzen dira, galdu-irabazien kontuko "Sarrera finantzarioak" epigrafean, Funtsak dibidendu horiek kobratzeko eskubidea sortzen den unean.

##### *ii. Komisioak edo pareko kontzeptuak*

Zuzenean edo zeharka, lehen jasandako osterak lagatako komisioen ondorioz, Funtsak jasotzen dituen diru-sarrerak, halakorik bada, galdu-irabazien kontuko epigrafe honetan erregistratu dira: "IKEei osterak lagatako komisioak"

Kudeaketa-komisioak, gordailu-komisioak zein Funtsaren bilakaerarako beharrezkoak diren bestelako kudeaketa-gastuak, galdu-irabazien kontuko "Ustiapeneko bestelako gastuak" epigrafean erregistratzen dira, bakoitzaren izaera kontuan hartuta.

##### *iii. Arrazoizko balioaren aldakuntza tresna finantzarioetan*

Aktibo eta pasibo finantzarioen arrazoizko balioaren aldakuntzetatik eratorritako etekina edo galdera, eginda edo egin gabe, Funtsaren galdu-irabazien kontuko "Narriadura eta emaitzak tresna finantzarioen besterentzeengatik" eta "Arrazoizko balioaren aldakuntza tresna finantzarioetan" epigrafeetan erregistratzen da dagokionaren arabera.

##### *iv. Diru-sarrera eta gastu ez-finantzarioak*

Sortzapen-irizpidearen arabera kontabilizatzen dira.

Diru-sarrerak eta gastuak kontabilitateari dagokionez sortzen diren aldiaren arabera, kontuan izan gabe kobrantza edo eskudirutan egindako ordainketa noiz egin den.

#### c) Zordunak

## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### 2018ko abenduaren 31n amaitutako ekitaldiko Urteko kontuen memoria (eurotan adierazita)

---

Hasierako balorazioa bere arrazoizko baloarengatik egiten da, kontrako ebidentziarik ez bada behintzat, transakzioaren prezioa dena eta hori da entregatutako kontraprestazioaren arrazoizko balioaren parekoa da gehi zuzenean egotz dakizkion transakzio-kostuak.

Ondorengo balorazioa bere kostua amortizatuari egiten zaio. Sortutako interesak galdu-irabazien kontuan kontabilizatzen dira, interes-tasa efektiboaren metodoa aplikatuta. Halere, urte batetik epean jasotzea espero diren zenbatekoak dituzten partidak balio nominalaren arabera baloratzen dira.

Kobratzeko partiden balioaren narriaduragatik sortutako galerak kalkulatzeko, etorkizuneko diru-fluxu estimatuak hartzen dira kontuan, kontabilizatzeko unean kalkulaturako interes-tasa efektiboan deskontatuta. Narriaduragatik balorazio-zuzenketak, baita horien berrikuspena ere, gastu edo diru-sarrera gisa jaso dira galdu-irabazien kontuan.

#### d) Inbertsio finantzarioen zorroa

Inbertsio finantzarioen zorroaren aktiboak galdu-irabazien kontuan aldaketak dituzten arrazoizko balioan kontabilizatutako aktibo finantzariotzat jo dira. Zorroan jasotako produktu finantzario nagusiak, baita beren arrazoizko balioaren zehaztapena ere, jarraian deskribatu dira:

- Zorraren balore adierazgarriak: jaulkitzailearentzat zor bat diren eta kontratu bidez ezarritako interes batean oinarritzen den ordainsari bat sortzen duten baloreak.

Kotizatutako zorraren balore adierazgarrien arrazoizko balioa merkatu batean kotizazio-prezioek zehazten dute, betiere hori aktiboa bada eta prezioak era irmoan lortzen badira. Arrazoizko balioa kotizatzeko prezioak eskura ez daudenean, transakzio-prezio berrienarekin bat egiten da, betiere ez bada izan aldaketa esanguratsurik baldintza ekonomikoetan transakzio unetik.

Zerga-tresnarentzat merkatu aktiborik ez dagoen kasuan balorazio-teknikak aplikatzen dira: bitartekaritza, jaulkitzaile edo informazio-zabaltzaile bidez hornitutako prezioak, eskura badaude alderdi interesdunen eta behar bezala informatutako enpreko elkarrikotasun-independentiaren baldintzetan egindako merkatu-transakzio berriak erabiltzea, arrazoizko balioa funtsean berdina den beste tresna baten gaur egungo unean eta aukeren balorazioa, kasua balitz.

Zergaren balio adierazgarrien kobratu gabeko interes sortuak interes-tasa efektiboaren arabera periodifikatzen dira eta ekitaldiko emaitzaren parte dira.

- Ondare-tresnak: beste erakunde batzuek jaulkitako tresna finantzarioak, esaterako, akzio eta kuota partaidetuak, baldin eta jaulkitzailearentzat kapital-tresnen izaera badute.

Ondare kotizatuen tresnen arrazoizko balioa balantze-dataren egunaren itxierako kanbio ofizialak ezartzen du, edo egun horren aurreko egun baliodunak edo ponderatutako batezbesteko kanbioak itxierako prezio ofizialik ez balego.

- Kreditu-erakundeetako gordailuak: Funtsak kreditu-erakundeetan mantentzen dituen gordailuak, salbu "Diruzaintza" epigrafean jasotzen diren saldoak.

## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### 2018ko abenduaren 31n amaitutako ekitaldiko Urteko kontuen memoria (eurotan adierazita)

---

Arrazoizko balioztat jotzen da inbertsioaren barne-errendimendua une bakoitzean indarrean dauden merkatuko interes-tasekin parekatzen duen prezioa.

- Inbertsio kolektiboko beste erakunde batzuen akzioak edo partaidetzak: beren arrazoizko balioa erreferentziako egunaren likidazio-balioaren edo kotizazio-balioaren arabera ezartzen da. Erreferentzia-egunerako ez bada likidazio-balio bat kalkulatzen, eskura dagoen azken likidazio-balioa erabiltzen da. Inbertsio Libreko Inbertsio Kolektiboko Erakundeetan, Inbertsio Libreko Inbertsio Kolektiboko Erakundeetan Inbertsio Kolektiboko Erakundeetan eta atzerriko antzerako Inbertsio Kolektiboko Erakundeetan egindako inbertsioak direnean, likidazio-balio estimatuak erabiltzen dira.
- Deribatuak: besteak este, barnean hartzen ditu balio-diferentziak geroko eta forward-en kontratuetan, warrants-engatik ordaindu/kobratutako primak eta ordaindu/jaulkitako opzioak, truke-kontratuei lotutako kobrantzak edo ordainketak, baita produktu egituratuetako inbertsioak ere.

Erreferentzia-eguneko itxierako kanbio-balio ofizialak bere arrazoizko balioaz zehazten du. Merkatu antolatuetako negoziatu gabeentzat, Sozietate Kudeatzaileak balorazio-eredu bat ezartzen du CNMVren abenduaren 21eko 6/2010 Zirkularrean eta ondoren aldaketetan ezarritako baldintza espezifikoaren arabera.

Inbertsioaren narriadura nabarmen eta berreskuraezin bat duten aktiboek baja emango zaie galdu-irabazien kontura.

Aktibo eta pasibo finantzarioei balantzean baja ematen zaie, haien jabetzari lotutako arrisku eta onura guztiak funtsean transferitzen direnean.

e) Aktiboak behin-behinean eskuratu eta lagatzea

Aktiboaren behin-behineko eskuratzeak edo osterako hitzarmena duten eskuratzeak despoltsatutako zenbateko efektiboaren arabera kontabilizatzen dira, edozein izanda ere azpiko tresnak, dagokion aktiboaren kontuan.

Zenbateko honen eta osterako prezioaren arteko diferentzia diru-sarrera gisa esleitzen da galdu-irabazien kontuan, interes-tasa efektiboaren metodoa erabilita.

Arrazoizko balioaren diferentziak galdu-irabazien kontuan inputatzen dira, "Arrazoizko balioaren aldakuntza tresna finantzarioetan" epigrafean.

Aldi baterako eskuratutako aktiboaren lagapen irmoa erregistratu da emaitza-kontuaren bidez arrazoizko balioan kontabilizatutako pasibo finantzario gisa.

f) Ondare-tresnak

Kotizatutako ondare-tresnak beren kontratazio-unean erregistratzen dira entregatutako kontraprestazioaren arrazoizko balioaren arabera, eragiketari zuzenean esleitu dakizkiokeen transakzio esplizituaren kostuak barne.

Aktibo hauen arrazoizko balioko aldaketan ondorio gisa sortzen diren diferentziak galdu-irabazien kontuan adierazten dira honela: diferentzia negatiboak edo diferentzia positiboak epigrafe honetan "Narriadura eta emaitzak tresna finantzarioen besterenteengatik" edo "Finantza-tresnen arrazoizko balioaren aldakuntza barneko edo kanpoko zorroko eragiketengatik" epigrafean erregistratzen dira, likidatu diren edo ez diren aldaketan arabera, eta kontrapartida gisa erabiltzen da balantze-aktiboaren barneko edo kanpoko zorroaren "Ondare-tresnak" kontua.

g) Zorren balore adierazgarriak

Zergaren balore adierazgarriak likidazio-unean erregistratzen dira entregatutako kontraprestazioaren arrazoizko balioaren arabera, eragiketari zuzenean esleitu dakizkiokeen transakzio esplizituaren kostuak barne.

## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### 2018ko abenduaren 31n amaitutako ekitaldiko Urteko kontuen memoria (eurotan adierazita)

---

Aktibo hauen arrazoizko balioko aldaketen ondorio gisa sortzen diren diferentziak galdu-irabazien kontuan adierazten dira honela: diferentzia negatiboak edo diferentzia positiboak epigrafe honetan "Narriadura eta emaitzak tresna finantzarioen besterenteengatik" edo "Finantza-tresnen arrazoizko baliorearen aldakuntza barneko edo kanpoko zorroko eragiketengatik" epigrafean erregistratzen dira, likidatu diren edo ez diren aktiboaren arabera, eta kontrapartida gisa erabiltzen da balantze-aktiboaren barneko edo kanpoko zorroaren "Ondare-tresnak" kontua.

#### h) Deribatuen eragiketak, truke finantzarioak izan ezik

Deribatuen eragiketak kontratatzen diren unean erregistratzen dira, eta posizioa itxi arte edo kontratuaren muga-egunera arte edukitzen dira, oroipen-kontuetan dagokien epigrafean, konprometitutako zenbateko nominalean.

Garantia gisa gordailututako funtsak, lagatako gordailutzat hartzen dira kontabilitatean eta balantzeko aktiboan erregistratzen dira, "Zordunak" epigrafean dagokien kapituluan. Era berean, garantia gisa hartutako funtsak, hartutako gordailu kontsideratzen dira kontabilitatean eta "Epe laburreko zorrak" epigrafean erregistratzen dira balantzeko pasiboan; hartutako kontraprestazioa, berriz, balantzeko aktiboan erregistratzen da, izaeraren arabera dagokion kapituluan.

Erositako edo jaulkitako opzioetatik lortutako primak balantzearen aktibo edo pasiboaren "Deribatuak" epigrafean adierazten dira, eragiketaren gauzatze-datan.

Aktibo hauen arrazoizko balioko aldaketen ondorio gisa sortzen diren diferentziak galdu-irabazien kontuan adierazten dira honela: diferentzia negatiboak edo diferentzia positiboak epigrafe honetan "Emaitzak deribatuekin egindako eragiketengatik" edo "Finantza-tresnen arrazoizko baliorearen aldakuntza deribatuekin egindako eragiketengatik" epigrafean erregistratzen dira, likidatu diren edo ez diren aktiboaren arabera, eta kontrapartida gisa erabiltzen da balantze-aktiboaren barneko edo kanpoko zorroaren "Ondare-tresnak" kontua.

## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### 2018ko abenduaren 31n amaitutako ekitaldiko Urteko kontuen memoria (eurotan adierazita)

---

#### i) Partaidetzen likidazio-balioa

Funtsaren ondarea zehaztuko da funtsa osatzen duten partaidetzei dagozkien likidazio-balioa kalkulatzeko ondorioetarako, CNMVren azaroaren 26ko 6/2008 Zirkularrean eta ondorengo aldaketetan ezarritako irizpideekin bat.

#### j) Harpidetzak eta errenboltsoak

Partaidetzen harpidetzak eta errenboltsoak, benetan harpidetutako edo errenboltsatutako zenbatekoan kontabilizatzen dira, Funtsaren balantzearen pasiboko "Partaideak" kapituluan abonatuz edo kargatuz, hurrenez hurren.

Funtsaren Kudeaketa Erregelamenduaren arabera, partaidetzen prezioa interesdunaren eskaera-egun berdineko likidazio-balioa izango da; horrela, harpidetutako edo ordaindutako partaidetzen kopurua nola, halakorik balitz, ordaindu beharreko eskudirua zehaztuko da. Partaidetzen prezioaren eskaeraren eta zehaztapenaren arteko batez besteko iraupenean zehar Funtsaren balantzeko pasiboan erregistratzen da, "Harpidetza-eskaerak, oraindik partaidetzak esleitu gabeak" kapituluan.

#### k) Mozkinen gaineko zerga

Galdu-irabazien kontuan jasotzen da etekinen gaineko zergaren gastua, bere kalkuluan jasotzen da, ondorengo alditarako den zerga aplikatu aurretik, zergaren zerga-oinarriaren eta kontabilitate-emaitzaren artean sortutako diferentzien geroratzearen efektua.

Geroratutako zergengatik pasiboak beti adierazten dira; aldiz, zerga geroratuengatik aktiboak soilik adierazten dira baldin eta probablea bada erakundeak aktibo hauek aplikatu ahal izateko etorkizuneko etekin fiskalak baditu.

Galera fiskalengatik ondorengo ekitaldietan konpentsatu beharreko eskubideak ez du aukera ematen inolako kasutan zerga geroratuagatik aktibo bat adierazteko eta soilik adierazten dira zergagatik gastua konpentsatuta, likidazio-balioaren kalkulu-maiztasunarekin. Konpentsa daitezkeen galera fiskalak "Oroipen-kontuak - Konpentsatu beharreko galera fiskalak" epigrafean erregistratzen dira.

#### l) Transakzioak atzerriko monetan

Funtsaren oinarritzko moneta euroa da. Ondorioz, euroaz bestelako monetetan izendatutako saldo eta transakzio guztiak "atzerriko monetan" izendatukotzat jotzen dira.

Atzerriko monetan izendatutako transakzioak daudenean, eurora bihurtzen dira transakzio-eguneko eskurako kanbioaren interes-tasa erabilita. Eskurako kanbioaren interes-tasa izango da erreferentziako merkatuak egun horretan duen adierazgarriena edo, horrelakorik ez bada, data horren aurreko azken egun balioduneko.

Atzerriko monetan izendatutako saldoak moneta funtzionalera bihurtzean sortzen diren kanbio-diferentziak erregistratu egiten dira, altxortegi, zordunketa eta kredituak diren monetan-partiden

## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### 2018ko abenduaren 31n amaitutako ekitaldiko Urteko kontuen memoria (eurotan adierazita)

---

kasuan, beren zenbateko garbiarekin, galdu-irabazien "Kanbio-diferentziak" epigrafean. Finantza-tresnen zorroa osatzen duten gainerako diru-partidak eta diruzkoak ez diren partidak direnean, baloraziotik eratorritako galdu-irabaziekin batera eramaten dira kanbio-diferentziak.

#### m) Eperako baloreen salerosketa

Deribatuen eragiketak kontratatzen diren unean erregistratzen dira, eta posizioa itxi arte edo kontratuaren muga-egunera arte edukitzen dira, oroipen-kontuetan dagokien epigrafean, konprometitutako zenbateko nominalean.

Kontratu hauen arrazoizko balioko aldaketen ondorio gisa sortzen diren diferentziak galdu-irabazien kontuan adierazten dira honela: diferentzia negatiboak edo positiboak epigrafe honetan "Emaitzak deribatuekin egindako eragiketengatik" edo "Finantza-tresnen arrazoizko balioreen aldakuntza deribatuekin egindako eragiketengatik" epigrafean erregistratzen dira, likidatu diren edo ez diren aldaketen arabera, eta kontrapartida gisa erabiltzen da balantze-aktiboaren barneko edo kanpoko zorroaren "Ondare-tresnak" kontua.

## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### 2018ko abenduaren 31n amaitutako ekitaldiko Urteko kontuen memoria (eurotan adierazita)

---

#### 4. Zordunak

2018 eta 2017ko abenduaren 31n, honela banatzen da epigrafea:

	2018	2017
Garantiako gordailua	3 355 577,92	2 344 061,04
Administrazio Publikoak, hartzekodun	78 626,29	-
Ostera lagatako komisioaren zordunak	23 314,37	3 747,08
	<b>3 457 518,58</b>	<b>2 347 808,12</b>

“Zordunak - Garantiako gordailuak” kapituluan sartzen da, 2018 eta 2017ko abenduaren 31n, ekitaldi horietako bakoitza ixtean bizirik zeuden geroko finantzarioetako posizioen garantia gisa jarritako gordailuen balioa.

2018ko abenduaren 31n, “Administrazio Publikoak, zordun” kapituluan jasotzen zen, Administrazio Publikoetatik, sozietateen gaineko zergarengatik kobratzeko zegoen saldoa, 78.626,29 euro guztira, 2018ko ekitaldian sortutako zerga konpentsatu ondoren inbertsio finantzarioen zorroko interesen gainean eta kapital higigarriaren beste etekin batzuen gainean Funtzari ekitaldi horretan egindako atxikipenekin.

2018 eta 2017ko abenduaren 31n, “Zordunak - Ostera lagatako komisioen zordunak” kapituluan jasotzen dira inbertsio kolektiboko beste erakunde batzuen sozietate kudeatzaileei ordaindutako komisioak, oraindik itzuli ez dituztenak.

#### 5. Hartzekodunak

2018 eta 2017ko abenduaren 31n, honela banatzen da epigrafea:

	2018	2017
Administrazio Publikoak, hartzekodun	-	72 248,37
Bestelakoak	316 629,59	474 239,45
	<b>316 629,59</b>	<b>546 487,82</b>



## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### 2018ko abenduaren 31n amaitutako ekitaldiko Urteko kontuen memoria (eurotan adierazita)

---

“Hartzekodunak - Administrazio Publikoak, hartzekodun” kapituluan jasotzen dira 2017ko abenduaren 31n sortuta zegoen 2017ko mozkinen gaineko zerga, ekitaldi horretan inbertsio finantzarioen zorroko interesen gainean eta kapital higigarriaren beste etekin batzuen gainean Funtsari aplikatutako atxikipeak konpentsatu ondoren.

“Hartzekodunak – Bestelakoak” kapituluan jasotzen da, batez ere, ekitaldi bakoitzaren itxieran, ordaintzeko zeuden kudeaketa- eta gordailuzain-komisioen zenbatekoa.

2018 eta 2017ko ekitaldietan zehar, Funtsak ez du egin legeak ezarritakoa baino geroratze handiagoa metatuta zuen ordainketarik. Era berean, 2018 eta 2017ko ekitaldien itxieran Funtsak ez dauka legeak ezarritako epea baino geroratze luzeagoa metatuta duen ordaintzeko saldirik.

#### 6. Inbertsio finantzarioen zorroa

Jarraian azaltzen da xehetasunez 2018 eta 2017ko abenduaren 31n Funtsaren balore-zorroak zuen osaera, aktibo-moten arabera banatuta:

	2018	2017
<b>Barneko zorroa</b>	<b>38 639 312,00</b>	<b>21 000 028,57</b>
Zorren balore adierazgarriak	38 600 000,00	21 000 028,57
Deribatuak	39 312,00	-
<b>Kanpoko zorroa</b>	<b>220 072 968,97</b>	<b>246 635 206,61</b>
Inbertsio kolektiboko erakundeak	219 734 998,27	246 439 048,10
Deribatuak	337 970,70	196 158,51
<b>Inbertsio-zorroaren interesak</b>	<b>-</b>	<b>(460,28)</b>
	<b>258 712 280,97</b>	<b>267 634 774,90</b>

Memoria honi erantsitako eta beronen zati diren I. eta II. Eranskinetan xehetasunez azaltzen da Funtsaren inbertsio finantzarioen zorroa eta deribatuetako inbertsioak, hurrenez hurren, 2018ko abenduaren 31n. Memoria honi erantsitako eta beronen zati diren III. eta IV. Eranskinetan xehetasunez azaltzen da Funtsaren inbertsio finantzarioen zorroa eta deribatuetako inbertsioak, hurrenez hurren, 2017ko abenduaren 31n.

2018 eta 2017ko abenduaren 31n, inbertsio finantzarioen zorroan jasotako titulu guztiak Kutxabank, S.A.n gordailututa (edo gordailutzeko izapidetan) daude.

Bestalde, oroipen-kontuetako “Bestelako oroipen-kontuak – Bestelakoak” epigrafeko saldoan, Funtsaren Entitate Gordailuzainak zaintzan dauzkan tituluen balio nominala jasotzen da, informazio moduan (ikus 10. oharra)

#### 7. Diruzaintza

Jarraian azaltzen dira epigrafe honen xehetasunak 2018 eta 2017ko ekitaldien amaieran:

2018	2017
------	------

## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### 2018ko abenduaren 31n amaitutako ekitaldiko Urteko kontuen memoria (eurotan adierazita)

	2018	2017
Gordailuzaineko kontuak	8 457 070,79	5 490 620,52
Gordailuzaineko kontuak atzerriko monetan	377,64	25,00
	<b>8 457 448,43</b>	<b>5 490 645,52</b>

2018 eta 2017ko abenduaren 31n, Gordailuzaineko eurotan izendatutako kontuek emandako interes-tasa %0koa izan da bi ekitaldietan.

Era berean, 2018ko eta 2017ko abenduaren 31n, dolarretan, libera esterlinatan eta dolar kanadarretan izendatutako kontuak dauzka Funtsak Gordailuzaineen.

#### 8. Partaideei esleitutako ondarea

Funtsaren ondarea osatzen duten Zorroko Klaseko eta Klase Estandarreko partaidetzak (1. oharra) ezaugarri berdinekoak dira partaidetza-klase bakoitzeko, balio nominalik ez duten baina jabeari ondare horren gaineko jabetza-eskubidea ematen dioten ziurtagiri izendunen bidez adieraziak.

Honela kalkulatu da partaidetza bakoitzak 2018 eta 2017ko abenduaren 31n zuen likidazio-balioa:

	2018		2017	
	Zorroko Klasea	Klase Estandarra	Zorroko Klasea	Klase Estandarra
Partaideei esleitutako ondarea	258 480 990,28	11 825 188,21	260 259 585,51	14 644 691,21
Jaulkitako partaidetzen kopurua	31 199 460,60	1 438 065,07	27 841 018,55	1 566 601,74
Likidazio-balioa partaidetzen arabera	8,28	8,22	9,35	9,35
Partaide-kopurua	6	926	6	999

Partaideei egotzitako ondareak 2018 eta 2017ko ekitaldietan izandako mugimenduak ekitaldi bakoitzari dagokion Ondare garbiaren aldaketen egoera-orrian jasotzen dira.

Ekitaldiko emaitza, Mozkinen gaineko zerga kontuan hartu ondoren, Funtsaren "Partaideak" kontuan banatuko da.

2018 eta 2017ko abenduaren 31n, indibidualki %20tik gorako partaidetza-portzentajea zuten partaideen kopurua partaide batekoa zen ekitaldi bakoitzean, eta Funtsaren ekitaldi bakoitzean, eta ondarearen %83,01 eta %82,25 hartzen zuen, hurrenez hurren; beraz, partaidetza esanguratsua da 1082/2012 Errege Dekretuaren 31. artikulua ezarritakoaren arabera.

#### 9. Konpromiso-kontuak

Memoria honi erantsitako eta beronen zati diren II. eta IV. Eranskinetan xehetasunez azaltzen da Funtsaren deribatuetako inbertsioen zorroa 2018 eta 2017ko abenduaren 31n, hurrenez hurren.

## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### 2018ko abenduaren 31n amaitutako ekitaldiko Urteko kontuen memoria (eurotan adierazita)

---

#### 10. Bestelako oroipen-kontuak

2018 eta 2017ko abenduaren 31n, honela banatzen da epigrafea:

	2018	2017
Konpentsatu beharreko galera fiskalak	34 360 574,24	-
Bestelakoak (ikus 6. oharra)	<u>32 296 000,00</u>	<u>18 669 000,00</u>
	<u><b>66 656 574,24</b></u>	<u><b>18 669 000,00</b></u>

#### 11. Administrazio Publikoak eta egoera fiskala

Funtsaren erregimen fiskala Bizkaiko Foru Diputazioaren 11/2013 Foru Arauak, abenduaren 5ekoak, Bizkaiko Lurralde Historikoko Sozietateen gaineko zergari buruzkoak, arautzen du. Sozietateen gaineko zergarengatik 100eko 1eko karga-tasa ordaindu behar da, baldin eta 35/2003 Legearen (gero egindako aldaketak kontuan hartuta) bosgarren artikuluko 4. apartatuan aurreikusitako partaide-kopuru minimoa betetzen badu, aipatutako Foru Arauak hirurogeita hemezortzigarren artikuluko bigarren apartatuko a) letran ezarritakoaren arabera.

Gainera, 11/2013 Foru Arauaren aipatutako aldaketetan oinarrituta, 2018ko ekitaldian aplikatu beharreko zerga-oinarrien konpentsazioa baldin eta aurreko ekitaldietatik datozen likidazio edo autolikidazioaren xede izan badira, gehienez, konpentsazio horren aurreko zerga-oinarri positiboaren % 50 izango da. Muga % 70ekoa izango da Foru Arau honen 13. artikuluan zehaztutako mikroenpresa eta enpresa txikientzat.

2018ko abenduaren 31n konpentsatu gabe dauden zerga-oinarri negatiboak 34.360.574,24 eurokoak dira. Ez dago diferentzia esanguratsurik ekitaldiko zerga aurreko kontabilitate-emaizaren eta etekinen gaineko zergaren zerga-oinarriaren artean.

Indarrean dagoen legeriaren arabera, Funtsean deklaratu behar diren zerga desberdinak ezin dira behin betikotzat jo agintari fiskalek ikuskatu arte edo lau urteko preskripzio-epea pasatu arte. Funtsak ikuskatzeko irekita dauzka azken lau ekitaldietako zerga guztiak.

Kontuan izanda aplikatu diren arau fiskalak beste era batera interpreta litzaketela agintari fiskalek eta eztabaidarako bide izan litezkeela, ikuskapenerako zabalik dauden urteetan pasibo fiskal kontingente batzuk egon litezke, baina ezin dira objektiboki kuantifikatu. Hala ere, Sozietate Kudeatzaileko administratzaileen iritziz, pasibo kontingente horiek gauzatzeko probabilitatea oso txikia da eta, edonola ere, ez lukete eragin aipagarririk izango Funtsaren urteko kontuetan, multzoan hartuta.

Emaitza positiboak izaten direnean, galdu-irabazien kontuko "Sozietateen gaineko zerga" epigrafean erregistratzen du Funtsak mozkinen gaineko zergaren gastua, galera fiskalen konpentsazioaren efektua kenduta, horrelakorik dagoenean. Ez da etekinen gaineko diru-sarrerarik sortu Funtsak emaitza negatiboak lortzen dituen kasuan.

#### 12. Bestelako informazioa

Sozietate Kudeatzaileak 35/2003 Legearen 67. artikuluan eta 1082/2012 Errege Dekretuaren 139. artikuluan –eta ondorengo aldaketetan– aurreikusten diren loturadun eragiketarik egiten ditu Funtsaren kontura. Horretarako, Sozietate Kudeatzaileak interes-gatazkak saihesteko prozedurak hartu ditu bere

## **Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión**

### **2018ko abenduaren 31n amaitutako ekitaldiko Urteko kontuen memoria** (eurotan adierazita)

---

gain eta ziurtatzen du eragiketa lotuak Funtsaren interes eskusiborako egiten direla eta merkatuaren prezioetan. Aldizkako txostenek, CNMVren 4/2008 Zirkularrean ezarritakoaren eta ondorengo aldaketek ezarritakoaren arabera, egindako eragiketa lotuei buruzko informazioa jasotzen dute. Era berean, Funtsaren kontura Sozietate Kudeatzailearekin edo Sozietate Kudeatzaileari lotutako pertsona edo entitateekin egindako loturadun eragiketa posibleak sartzan dira, horien izaera, eta eragiketetan hartutako arriskuak eta funtzioak adieraziz.

Gainera, "Jarduera eta arrisku-kudeaketa" oharrean adierazten da Sozietate Kudeatzailearen Taldeko erakundeek kudeatutako Inbertsio Kolektiboko Erakundeetan jatorria duten ostera lagatzeko komisioren zenbatekoa, ekitaldian zehar sortu izan balitz.

Gordailuzainarekin egindako eragiketei dagokienez, "Diruzaintza" oharrean adierazten dira Funtsak Gordailuzainarekin dituen kontuak eta I. eta III. Eranskinetan jasotzen dira Gordailuzainarekin kontratatuta zeuden aldi baterako aktibo-eskuratzeak, 2018 eta 2017ko abenduaren 31n, hurrenez hurren.

Funtsak, dituen ezaugarriengatik, ez du langilerik ezta bulegorik ere eta, duen izaerarengatik, Inbertsio Kolektiboko Erakundeen Sozietate Kudeatzaile batek kudeatu behar du; horregatik, ingurumena babesteari eta langileen segurtasun eta osasunari buruzko gaiak Sozietate Kudeatzaile horri bakarrik dagozkio.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.k 2018 eta 2017ko urteko kontuen auditoria-zerbitzuengatik kobratutako zerbitzu-sariak 2 mila eurokoak dira kasu bietan. Aipatutako ekitaldietan auditoretza-sozietateak edo berari lotutako enpresek ez dute auditoretzaz bestelako zerbitzurik eskaini.

### **13. Ondorengo gertaerak**

Urteko kontu hauek formulatu diren egunaren ondoren ez da izan horien edukiari eragiten dion gertaerarik.

**Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión**

**I.Eranskina. Inbertsio finantzarioen zorroa 2018ko abenduaren 31n**  
(eurotan adierazita)

---

## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### I.Eranskina. Inbertsio finantzarioen zorroa 2018ko abenduaren 31n

(eurotan adierazita)

#### Barneko zorroa

#### Barneko zorroa

#### Aktiboak behin-behinean eskuratzea Gordailuzainarekin

REPO|KUTXABANK|-0,42|2019/1/2

#### Aktiboak behin-behinean eskuratzea Gordailuzainarekin, GUZTIRA

#### Barneko Zorroa GUZTIRA

Dibisa	Hasierako balorazioa	Interesak	Arrazoizko balioa	(minusbalioa) /Gainbalioa
EUR	38 600 000,00	-	38 600 000,00	-
	<b>38 600 000,00</b>	-	<b>38 600 000,00</b>	-
	<b>38 600 000,00</b>	-	<b>38 600 000,00</b>	-

## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### I.Eranskina. Inbertsio finantzarioen zorroa 2018ko abenduaren 31n

(eurotan adierazita)

Kanpoko zorroa	Dibisa	Hasierako balorazioa	Interesak	Arrazoizko balioa	(minusbalioa) /Gainbalioa
<b>Akzioen eta partaidetzen Zuzentaraua</b>					
PARTAIDETZAK FRANKLIN TEMPLETON E	EUR	10 017 866,04	-	8 517 195,96	(1 500 670,08)
PARTAIDETZAK JPMORGAN F-AMERICA I	USD	10 266 235,62	-	10 149 112,87	(117 122,75)
PARTAIDETZAK ETF LYXOR JAPAN TOPX	EUR	9 871 030,35	-	9 250 993,76	(620 036,59)
PARTAIDETZAK FID.GLOB.FIN.SERVIC.	EUR	3 345 347,52	-	3 441 510,08	96 162,56
PARTAIDETZAK BGF WORLD HEALTH. D2	EUR	5 260 871,84	-	5 962 564,50	701 692,66
PARTAIDETZAK ROB. US SELECT OPPOR	USD	4 590 547,29	-	4 223 948,94	(366 598,35)
PARTAIDETZAK AXA ROSENBERG US	EUR	6 916 414,05	-	8 644 250,82	1 727 836,77
PARTAIDETZAK ISHARES CORE EURO ST	EUR	10 468 186,16	-	9 322 385,10	(1 145 801,06)
PARTAIDETZAK FID.CHINA CONSUM.YA	EUR	3 075 965,75	-	3 233 597,83	157 632,08
PARTAIDETZAK SCHRODER INTL EURO C	EUR	8 082 890,50	-	6 944 474,50	(1 138 416,00)
PARTAIDETZAK FID.FNDS EUROPE LG I	EUR	10 970 062,39	-	9 997 666,84	(972 395,55)
PARTAIDETZAK BGF EURO MARKETS EI2	EUR	11 875 546,26	-	10 015 237,96	(1 860 308,30)
PARTAIDETZAK BGF EUR SPEC SIT I2E	EUR	11 513 934,90	-	10 579 042,75	(934 892,15)
PARTAIDETZAK JPMORGAN F-EMR M	USD	6 769 778,71	-	6 295 003,16	(474 775,55)
PARTAIDETZAK UNIGLOBAL E.JAP	EUR	7 601 895,55	-	6 886 004,31	(715 891,24)
PARTAIDETZAK FID.AMER I EUR HEDGE	EUR	5 911 435,95	-	5 916 317,40	4 881,45
PARTAIDETZAK CANDRIAM EQ L AUSTR	EUR	2 995 248,00	-	3 803 268,00	808 020,00
PARTAIDETZAK CAPITAL GROUP NEW PE	EUR	7 628 277,64	-	6 908 409,79	(719 867,85)
PARTAIDETZAK AMUNDI F2 EUROLAND J	EUR	8 029 261,17	-	6 799 265,34	(1 229 995,83)
PARTAIDETZAK JUPITER GL FD EURO G	EUR	10 604 807,25	-	9 310 154,64	(1 294 652,61)
PARTAIDETZAK PARVEST EQ EUR-SM	EUR	1 402 662,24	-	1 187 637,08	(215 025,16)
PARTAIDETZAK ROBECO EMERGING STAR	EUR	4 501 522,15	-	4 986 224,51	484 702,36
PARTAIDETZAK AMUNDI-EQ EURO CONS	EUR	9 089 148,75	-	9 738 712,50	649 563,75
PARTAIDETZAK FLTY GL OPPORT- Y	USD	2 899 879,15	-	5 552 725,43	2 652 846,28
PARTAIDETZAK JPM US EQ. ALL CAP-I	EUR	5 000 000,00	-	4 821 000,00	(179 000,00)
PARTAIDETZAK MORG ST GLB BRNDS Z	USD	764 136,35	-	2 046 475,79	1 282 339,44
PARTAIDETZAK MSS US GROWTH Z USD	USD	3 132 389,30	-	10 295 512,43	7 163 123,13
PARTAIDETZAK GROUPAMA AVENIR EURO	EUR	14 468 728,56	-	10 912 033,44	(3 556 695,12)
PARTAIDETZAK BGF GLB SMALL D	EUR	5 162 876,91	-	5 142 135,99	(20 740,92)
PARTAIDETZAK ROBECO GL.CONS.EQ I	EUR	5 291 051,48	-	5 739 559,80	448 508,32
PARTAIDETZAK ISHARES MSCI CANADA	USD	3 024 649,84	-	2 550 248,97	(474 400,87)
PARTAIDETZAK LYXOR ETF S&P 500-A	EUR	9 266 875,19	-	10 562 327,78	1 295 452,59
<b>Akzioen eta partaidetzen Zuzentaraua, GUZTIRA</b>		<b>219 799 522,86</b>	<b>-</b>	<b>219 734 998,27</b>	<b>(64 524,59)</b>

## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### I.Eranskina. Inbertsio finantzarioen zorroa 2018ko abenduaren 31n (eurotan adierazita)

---

Kanpoko zorroa	Dibisa	Hasierako balorazioa	Interesak	Arrazoizko balioa	(minusbalioa) /Gainbalioa
Kanpoko Zorroa GUZTIRA		219 799 522,86	-	219 734 998,27	(64 524,59)



## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### II. Eranskina. Deribatuetako inbertsioen zorroa 2018ko abenduaren 31n

(eurotan adierazita)

Azalpena	Dibisa	Zenbateko nominal konprometitua	Arrazoizko balioa	Kontratuaren muga- eguna
<b>Erositako gerokoak</b>				
GEROKOA IBEX Index 1 2019-01-18	EUR	5 486 670,00	5 365 773,00	2019/1/18
GEROKOA NKY Index 1 2019-03-07	JPY	11 245 707,03	10 598 674,81	2019/3/7
GEROKOA SX5E Index 1 2019-03-15	EUR	17 051 640,00	16 713 880,00	2019/3/15
GEROKOA I.SPXIndex 1 2019-03-15	USD	5 459 207,78	5 351 544,59	2019/3/15
<b>GUZTIRA, Erositako gerokoak</b>		<b>39 243 224,81</b>	<b>38 029 872,40</b>	
<b>Saldutako gerokoak</b>				
GEROKOA EUR/USD 1 2019-03-18 COMPRA	EUR	65 465 162,92	65 804 967,26	2019/3/18
<b>GUZTIRA, Saldutako gerokoak</b>		<b>65 465 162,92</b>	<b>65 804 967,26</b>	
<b>GUZTIRA</b>		<b>104 708 387,73</b>	<b>103 834 839,66</b>	

## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### III. Eranskina. Inbertsio finantzarioen zorroa 2017ko abenduaren 31n

(eurotan adierazita)

---

Barneko zorroa	Dibisa	Hasierako balorazioa	Interesak	Arrazoizko balioa	(minusbalioa) /Gainbalioa
<b>Aktiboak behin-behinean eskuratzea Gordailuzainarekin</b> REPO KUTXABANK -0,40 2018/1/3	EUR	21 000 000,00	(460,28)	21 000 028,57	28,57
<b>Aktiboak behin-behinean eskuratzea Gordailuzainarekin, GUZTIRA</b>		<b>21 000 000,00</b>	<b>(460,28)</b>	<b>21 000 028,57</b>	<b>28,57</b>
<b>Barneko Zorroa GUZTIRA</b>		<b>21 000 000,00</b>	<b>(460,28)</b>	<b>21 000 028,57</b>	<b>28,57</b>

## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### III. Eranskina. Inbertsio finantzarioen zorroa 2017ko abenduaren 31n

(eurotan adierazita)

Kanpoko zorroa	Dibisa	Hasierako balorazioa	Interesak	Arrazoizko balioa	(minusbalioa) /Gainbalioa
<b>Akzioen eta partaidetzen Zuzentaraua</b>					
PARTAIDETZAK FID.FNDS EUROPE LG I	EUR	10 970 062,39	-	10 941 250,67	(28 811,72)
PARTAIDETZAK FID.GLOB.FIN.SERVIC.	EUR	4 040 202,51	-	4 667 785,10	627 582,59
PARTAIDETZAK BGF WORLD HEALTH. D2	EUR	3 995 170,00	-	4 295 713,00	300 543,00
PARTAIDETZAK ROB. US SELECT OPPOR	USD	6 147 932,01	-	6 417 469,58	269 537,57
PARTAIDETZAK FID.AMER I EUR HEDGE	EUR	9 608 534,18	-	10 473 381,60	864 847,42
PARTAIDETZAK ISHARES CORE EURO ST	EUR	5 011 236,61	-	5 174 080,00	162 843,39
PARTAIDETZAK JPMORGAN HIGHBRIDGE	EUR	92 000,00	-	91 494,00	(506,00)
PARTAIDETZAK SCHRODER INTL EURO C	EUR	8 082 890,50	-	8 362 055,50	279 165,00
PARTAIDETZAK AMUNDI-EQ EURO CONS	EUR	9 089 148,75	-	10 555 792,50	1 466 643,75
PARTAIDETZAK BGF EURO MARKETS EI2	EUR	10 828 267,38	-	11 142 427,14	314 159,76
PARTAIDETZAK BGF EUR SPEC SIT I2E	EUR	11 513 934,90	-	12 183 120,86	669 185,96
PARTAIDETZAK PIONEER FUNDS-EURO I	EUR	7 884 742,80	-	7 969 071,60	84 328,80
PARTAIDETZAK JPMORGAN F-EMR M	USD	5 294 740,88	-	5 612 007,29	317 266,41
PARTAIDETZAK UNIGLOBAL E.JAP	EUR	10 114 023,92	-	10 808 237,44	694 213,52
PARTAIDETZAK JPMORGAN F-AMERICA I	USD	10 266 235,62	-	10 227 442,57	(38 793,05)
PARTAIDETZAK FRANKLIN TEMPLETON E	EUR	10 017 866,04	-	10 129 523,04	111 657,00
PARTAIDETZAK GROUPAMA AVENIR EURO	EUR	7 819 375,85	-	12 836 447,29	5 017 071,44
PARTAIDETZAK ROBECO EMERGING STAR	EUR	4 010 224,06	-	5 244 103,20	1 233 879,14
PARTAIDETZAK LYXOR ETF S&P 500-A	EUR	9 266 875,19	-	10 779 848,79	1 512 973,60
PARTAIDETZAK FLTY GL OPPORT- Y	USD	3 594 479,25	-	7 453 061,22	3 858 581,97
PARTAIDETZAK CANDRIAM EQ L AUSTR	EUR	2 995 248,00	-	4 416 588,00	1 421 340,00
PARTAIDETZAK MORG ST GLB BRNDS Z	USD	1 091 368,23	-	2 849 645,98	1 758 277,75
PARTAIDETZAK MORG ST EUR EQ ALP Z	EUR	7 666 325,80	-	9 953 051,90	2 286 726,10
PARTAIDETZAK ETF LYXOR JAPAN TOPX	EUR	6 890 649,18	-	8 284 438,62	1 393 789,44
PARTAIDETZAK BGF GLB SMALL D	EUR	6 336 902,56	-	7 230 001,59	893 099,03
PARTAIDETZAK JUPITER EUROP GROWTH	EUR	7 459 149,24	-	9 052 535,58	1 593 386,34
PARTAIDETZAK ROBECO GL.CONS.EQ I	EUR	5 291 051,48	-	5 923 705,84	632 654,36
PARTAIDETZAK ISHARES MSCI CANADA	USD	4 363 082,95	-	4 256 098,41	(106 984,54)
PARTAIDETZAK BGF- WORLD ENERGY	EUR	2 429 056,24	-	2 520 308,80	91 252,56
PARTAIDETZAK FID.CHINA CONSUM.YA	EUR	1 707 750,00	-	2 416 500,00	708 750,00
PARTAIDETZAK AXA ROSENBERG US	EUR	7 125 300,00	-	8 973 180,00	1 847 880,00
PARTAIDETZAK AXA ROSENBERG GLOBAL	USD	1 349 592,89	-	3 043 731,78	1 694 138,89
PARTAIDETZAK MSS US GROWTH Z USD	USD	4 088 449,66	-	12 154 949,21	8 066 499,55
<b>Akzioen eta partaidetzen Zuzentaraua, GUZTIRA</b>		<b>206 441 869,07</b>	<b>-</b>	<b>246 439 048,10</b>	<b>39 997 179,03</b>

## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### III. Eranskina. Inbertsio finantzarioen zorroa 2017ko abenduaren 31n

(eurotan adierazita)

---

Kanpoko zorroa	Dibisa	Hasierako balorazioa	Interesak	Arrazoizko balioa	(minusbalioa) /Gainbalioa
Kanpoko Zorroa GUZTIRA		206 441 869,07	-	246 439 048,10	39 997 179,03

## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### IV.Eranskina. Deribatuetako inbertsioen zorroa 2017ko abenduaren 31n

(eurotan adierazita)

Azalpena	Dibisa	Zenbateko nominal konprometitua	Arrazoizko balioa	Kontratuaren muga- eguna
<b>Erositako gerokoak</b>				
GEROKOA NKY Index 1 2018/3/8	JPY	9 077 161,55	9 113 205,87	2018/3/8
GEROKOA SX5E Index 1 2018/3/16	EUR	10 867 790,00	10 618 720,00	2018/3/16
GEROKOA I.SPXIndex 1 2018/3/16	USD	1 326 372,34	1 337 442,73	2018/3/16
GEROKOA IBEX Index 1 2018/1/19	EUR	5 547 960,00	5 411 232,00	2018/1/19
<b>GUZTIRA, Erositako gerokoak</b>		<b>26 819 283,89</b>	<b>26 480 600,60</b>	
<b>Saldutako gerokoak</b>				
GEROKOA EUR/USD 1 2018/3/19 COMPRA	EUR	51 764 212,83	52 682 574,97	2018/3/19
<b>GUZTIRA, Saldutako gerokoak</b>		<b>51 764 212,83</b>	<b>52 682 574,97</b>	
<b>GUZTIRA</b>		<b>78 583 496,72</b>	<b>79 163 175,57</b>	

## **Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión**

### **2018ko abenduaren 31n amaitutako urteko ekitaldiaren kudeaketa-txostena**

---

#### **Negozioen (merkatuen) eboluzioa, Funtsaren egoera eta eboluzio aurreikusgarria**

##### **Faktore ekonomikoa erabakigarriak**

2018. urtea nabarmenki okerragoa izan da alderdi ekonomiko eta geopolitikoei dagokienez aurreko urtearekin alderatuta, bereziki urte horren amaieran. Hazkunde ekonomiko globala dibergentea izan da, eta AEBren sendotasuna nabarmendu da, politika fiskal hedakor batek sustatuta eta, aldiz, ahuldu egin dira gainerako eremu nagusiak, bereziki Europa; izan ere, urtearen amaieran automobilgintza-sektoreko araudi-aldaketek eragin diote. Bestalde, banku zentralek pizgarri monetarioak erretiratzen jarraitzen dute, FEDek interes tasak igotzen eta balantzea murrizten, eta EBZk bonuak erosteko hileko zenbatekoa jaisten. AEBk aplikatutako neurri protekzionistek, halaber, ziurgabetasun handia sortu dute mundu mailan izan daitekeen merkataritza gerra baten inguruan. Alderdi horrek, azken batean, munduko hazkundearen sendotasun horri eragingo lioke. Azkenik, aipatu behar dira, halaber, herrialde emergente batzuetako ahultasuna (Argentina eta Turkia, batez ere) eta Italiako gobernu berriaren jardueraren inguruko ziurgabetasuna (bereziki aurrekontuetan).

Merkatu finantzarioei dagokienez, urtearen ezaugarria izan da arriskuarekiko aldentzeko joera handia izatea, bereziki urtearen amaiera aldera, hazkunde ekonomikoaren zatian aipatutakoarekin bat. Horrela, errenta aldakorreko indize nagusiek beherakada handiekin amaitu duten (S&P 500 -%6,24, Eurostoxx 50 -%14,34, Ibex 35 -%14,97, Nikkei 225 -%12,08, MSCI Emerging -%16,63). Etorrizuneko hazkundeari buruzko aipatutako zalantzek eta merkataritza-gerrari buruzko ziurgabetasunak beherakada horiek sortu dituzte.

Errenta finkoan, arriskutik aldentzeko joera urteko alderdi nabarmena izan da, bereziki bigarren seihilekoan. Horrela, aldi horretan, zor publikoaren errentagarritasuna AEBn eta Alemanian jaitsi zen (18 eta 6 op hurrenez hurren 10 urteko bitartean), eta babes-aktiboak izan dira (zor amerikarraren BET igo egin zen urtearen lehenengo zatian FEDen igoera horiei jarraiki). Arrisku-aktiboak, ordea, urtean narriatu dira. Burtsako jaitsierek era negatiboan eragin dute zor korporatiboaren diferentzialetan (121 op Xover indizearen kasuan); aldiz, zor emergentearen kasuan, Argentina eta Turkiaren kasuek, FEDek interes-tasak igotzeko prozesuarekin batera, bilakaeran narriadura handia ekarri dute urtean zehar.

Azkenik, dibisei dagokienez, arriskutik aldentzeko joera hori, halaber, islatu dela gurutzatze nagusietan. Horrela, ingurune horretan, dolarrak eta yenak kapitalak erakarri dituzte, gainerako dibisa nagusien aldean errealizatuz (%4,48 eta %7,09, hurrenez hurren, euroaren aldean).

## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### 2018ko abenduaren 31n amaitutako urteko ekitaldiaren kudeaketa-txostena

#### 2019rako aurreikuspenak

##### 1. Koiuntura ekonomiko globala

Munduko ekonomia nagusien hazkunde ekonomikoko espektatibak ondoko taulan azaltzen dira:

	2018	2019	2020
<b>Crecimiento mundial</b>	<b>3,70%</b>	<b>3,50%</b>	<b>3,60%</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2,30%</b>	<b>2,00%</b>	<b>1,70%</b>
EE.UU.	2,90%	2,50%	1,80%
Eurozona	1,80%	1,60%	1,70%
Alemania	1,50%	1,30%	1,60%
Francia	1,50%	1,50%	1,60%
Italia	1,00%	0,60%	0,90%
España	2,50%	2,20%	1,90%
Reino Unido	1,40%	1,50%	1,60%
Japón	0,90%	1,10%	0,50%
<b>Economías emergentes</b>	<b>4,60%</b>	<b>4,50%</b>	<b>4,90%</b>
Rusia	1,70%	1,60%	1,70%
China	6,60%	6,20%	6,20%
India	7,30%	7,50%	7,70%
Brasil	1,30%	2,50%	2,20%
México	2,10%	2,10%	2,20%

Aurreko apartatuan esan den bezala, hazkunde ekonomikoa nabarmen jaitsi da azkeneko hilabeteetan zehar, hainbat faktorerengatik. Horrela, ingurunean ziurgabetasuna sumatzen da oraindik, eta alderdi hauek nabarmentzen dira aurtengo urterako:

- **AEB:** Trumpen administrazioaren ekintza politikoaren agresibitatea, baita gobernuaren itxiera, merkataritza-gerra eta defizit bikiak ere, eta Erreserba Federalaren papera asko iraun duen eta amaierara hel daitekeela iragartzen duten ziklo ekonomikoaren aurrean, dira eztabaidagune nagusiak ekonomia amerikarraren inguruan.
- **Europa:** *Brexitaren* prozesuaren kudeaketa da 2019an Europako ekonomiarako bidegurutze handia, bigarren mailan utziz Europako Banku Zentrala hain hedakorra ez den moneta-politika batera egokitzeko gaitasuna, Italiakoa bezalako

## Kutxabank Bolsa Internacional, Fondo de Inversión

### 2018ko abenduaren 31n amaitutako urteko ekitaldiaren kudeaketa-txostena

ekonomietan dagoen ahultasun erlatiboko ingurune batean eta klima-aldaketa kudeatzeko egiturazko aldaketarako erronka bete-betean.

- **Emergenteak:** baldintza orokorretan arrazoiz saneatutako egoera finantzario batek aukera ematen du optimismo neurritsu batekin aurre egiteko AEBk hasitako merkataritza-gerraren bilakaera, are gehiago Erreserba Federalak espero den bezala moneta-politika gogortzeari fretoa jartzen dion heinean, klase izanik Txinaren jarrera eta neurriak aurreikus daitekeen bere ekonomiaren moteltzea kudeatzeko.

#### 2. Merkatuen eboluzioa

Planteatutako egoerak egoera konplikatua marrazten du merkatuentzat. Interes-tasen kurbei dagokienez, minimo historikoen zonan, hazkunde- eta inflazio-aurreikuspenek iradokitzen dute epe ertainera igoera bat izango dela, bereziki Europan eta Japonian, baina ziklo ekonomikoaren ahultasunak zaildu egiten du espektatiba horiek irudikatzea epe laburrera. Kasu guztietan gaur egungo maila baxuak murrizketa gehigarri bat egiteko marjina eskasa utzi beharko lukete.

Errenta aldakorrak zalantzarik gabe hegakortasun handia ekar dezaketen ziurgabetasun-faktore ugari egin behar die aurre, baina balorazio-mailak oro har erakargarriak dira, bereziki inbertsio-aukera desberdinei buruzko baldintzei dagokienez, eta gainera 2019an, aurreko ekitaldian ez bezala, berriz ere FEDen "*put*"-a izan daiteke, hau da, behar izanez gero Banku zentralak likidezia injektatzeko ezartzen duen babes-sarea; beraz, ezin dugu espero errebalorizazio handirik, nolabaiteko optimismoa izan behar da, arriskuarekiko esposizioa neurritsua hartzeko aukera emango duena.