

INFORME DE AUDITORIA
DE CUENTAS ANUALES DEL EJERCICIO 2020 DE
PROMOCINVER, S.I.C.A.V., S.A.
EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

Nº CNMV: 36

INFORME

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES

EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

A los accionistas de PROMOCINVER, S.I.C.A.V., S.A.:

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de PROMOCINVER, S.I.C.A.V., S.A. (en adelante la Sociedad), que comprenden el balance al 31 de diciembre de 2020, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2020, 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.

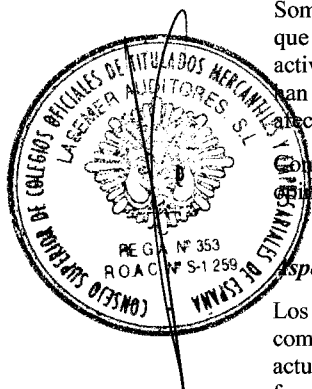
Somos independientes de la Sociedad de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado 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.

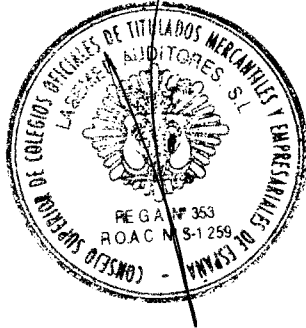
Aspectos más relevantes de la auditoría

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.

Aspectos más relevantes de la auditoría	Modo en el que se han tratado en la auditoría
<p><i>Valoración de la cartera de inversiones financieras</i></p> <p>De conformidad con la legislación vigente, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva (I.I.C.) es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.</p> <p>De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el Patrimonio Neto de PROMOCINVER, S.I.C.A.V., S.A., está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras de la sociedad, se encuentra descrita en la nota 3 de las cuentas anuales adjuntas, y en la nota 5 de dichas cuentas anuales, se encuentra detallada la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2020.</p>	<p>Mediante el contrato de gestión firmado con la sociedad Gestora, hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por la sociedad Gestora en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros de la sociedad (I.I.C.).</p> <p>Adicionalmente, como parte de nuestros procedimientos en el contexto de nuestra auditoría, hemos realizado procedimientos sobre el registro, presentación y desglose, existencia, exactitud, corte, totalidad, derechos y obligaciones y valoración de la cartera de inversiones financieras de la sociedad entre los que destacan los siguientes:</p> <p><i>Obtención de confirmaciones de las Entidades Depositarias de títulos</i></p> <p>Solicitamos a las Entidades Depositarias, en el</p>



Identificamos esta área como el aspecto más significativo a considerar en la auditoría de la sociedad por la repercusión que la valoración de la cartera de inversiones financieras tiene en el cálculo diario de su Patrimonio Neto y, por tanto, del valor liquidativo de la misma.



desarrollo de sus funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad (I.I.C.), 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 2020. Comparamos y conciliamos las posibles excepciones o diferencias entre las respuestas enviadas por las Entidades Depositarias y los registros contables de la Sociedad (I.I.C.) proporcionados por la entidad Gestora.

Valoración de la cartera de inversiones

Comprobamos la valoración de los títulos líquidos negociados en mercados organizados que se encuentran en la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2020, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la sociedad Gestora y que figuran registrados en la contabilidad y utilizando para ello valores fiables de mercado a la fecha de análisis.

Párrafo de énfasis

Llamamos la atención sobre la Nota "13.- Acontecimientos posteriores al cierre", que describe el efecto de una diferencia detectada en el epígrafe "I. Deudores" de Activo del Balance de situación y su subsanación en el ejercicio 2021. Nuestra opinión no ha sido modificada en relación con esta cuestión.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2020, 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 2020 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los Administradores en relación con las cuentas anuales

Los Administradores son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, que se identifica en la nota 2 de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

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

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

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

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

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

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los Administradores.
- Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los Administradores, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

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

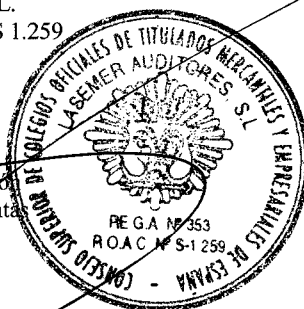
Entre los riesgos significativos que han sido objeto de comunicación a los Administradores de la entidad, determinamos los que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, los riesgos considerados más significativos.

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

En Madrid a dieciséis de abril de dos mil veintiuno.

Lasemer Auditores, S.L.
Inscrita en el R.O.A.C. N° S 1.259

Daniel Rodríguez Ramos
Socio - Auditor de Cuentas
(R.O.A.C. 17.563)



CUENTAS ANUALES E INFORME DE GESTIÓN
CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ANUAL
TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2020

BALANCE AL CIERRE DEL EJERCICIO 2020

(Unidad de cuenta euro)

ACTIVO	NOTAS MEMORIA	31/12/2020	31/12/2019
B) ACTIVO CORRIENTE		71.188.650,86	64.416.389,96
I. Deudores	3 y 7	1.159.814,29	664.289,31
II. Cartera de inversiones financieras	3 y 5	61.458.962,53	60.197.319,15
1. Cartera interior		13.686.324,89	20.493.630,08
1.2. Instrumentos de patrimonio		626.850,00	1.839.999,00
1.3. Instituciones de inversión colectiva		6.834.856,72	14.049.950,14
1.6. Otros		6.224.618,17	4.603.680,94
2. Cartera exterior		47.772.637,64	39.697.834,77
2.1. Valores representativos de deuda		-	621.759,08
2.2. Instrumentos de patrimonio		1.431.374,88	539.256,17
2.3. Instituciones de inversión colectiva		46.341.262,76	38.503.404,82
2.5. Derivados		-	33.414,70
3. Intereses de la cartera de inversión		-	5.854,30
IV. Tesorería	3 y 6	8.569.874,04	3.554.781,50
TOTAL ACTIVO		71.188.650,86	64.416.389,96

PATRIMONIO Y PASIVO	NOTAS MEMORIA	31/12/2020	31/12/2019
A) PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTÍCIPES O ACCIONISTAS	3, 4 y 8	70.390.153,23	64.310.815,86
A-1) Fondos reembolsables atribuido a partícipes o accionistas		70.390.153,23	64.310.815,86
I. Capital		14.185.015,00	14.185.015,00
III. Prima de emisión		24.066.350,15	24.856.278,10
IV. Reservas		57.384.268,10	57.213.658,55
V. (Acciones propias)		-25.056.861,56	-32.115.246,95
VI. Resultados de ejercicios anteriores		-	-5.144.440,99
VIII. Resultado del ejercicio		-188.618,46	5.315.552,15
C) PASIVO CORRIENTE	3, 9, 10 y 11	798.497,63	105.574,10
III. Acreedores		796.410,37	105.574,10
V. Derivados		2.087,26	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO		71.188.650,86	64.416.389,96

CUENTAS DE ORDEN	NOTAS MEMORIA	31/12/2020	31/12/2019
1. CUENTAS DE COMPROMISO	3 y 5	5.236.742,65	6.532.084,89
1.1. Compromisos por operaciones largas de derivados		5.236.742,65	5.662.500,00
1.2. Compromisos por operaciones cortas de derivados		-	869.584,89
2. OTRAS CUENTAS DE ORDEN	3, 5 y 8	53.292.377,13	53.292.377,13
2.4. Capital nominal no suscrito ni en circulación (SICAV)		51.980.435,00	51.980.435,00
2.5. Pérdidas fiscales a compensar		1.311.942,13	1.311.942,13
TOTAL CUENTAS DE ORDEN		58.529.119,78	59.824.462,02

Las notas de la memoria 1 a 13 adjuntas forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2020

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL
TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2020

(Unidad de cuenta euro)

	NOTAS MEMORIA	31/12/2020	31/12/2019
	3, 4, 8, 10 y 11		
1. Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos		-	-
2. Comisiones retrocedidas		4.203,84	1.719,64
3. Gastos de personal		-	-
4. Otros gastos de explotación		-417.488,02	-522.405,91
4.1. Comisión de gestión		-313.420,06	-334.035,48
4.2. Comisión depositario		-51.698,16	-51.436,13
4.3. Otros		-52.369,80	-136.934,30
5. Amortización del inmovilizado material		-	-
6. Excesos de provisiones		-	-
7. Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado		-	-
A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		-413.284,18	-520.686,27
8. Ingresos financieros		342.981,05	806.719,52
9. Gastos financieros		-31.581,92	-36.665,45
10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros		5.607.845,08	4.369.007,14
10.1. Por operaciones de la cartera interior		1.377.456,25	2.266.781,08
10.2. Por operaciones de la cartera exterior		4.232.043,74	2.126.956,31
10.3. Por operaciones con derivados		-1.654,91	-24.730,25
10.4. Otros		-	-
11. Diferencias de cambio		-1.841,50	1.727,86
12. Deterioro y resultados por enajenaciones de instrumentos financieros		-5.692.736,99	711.666,39
12.1. Deterioro		-	-
12.2. Resultados por operaciones de la cartera interior		-2.182.782,58	340.580,50
12.3. Resultados por operaciones de la cartera exterior		-3.812.022,10	1.382.803,57
12.4. Resultados por operaciones con derivados		302.067,69	-1.048.839,33
12.5. Otros		-	37.121,65
A.2.) RESULTADO FINANCIERO		224.665,72	5.852.455,46
A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		-188.618,46	5.331.769,19
13. Impuestos sobre beneficios		-	-16.217,04
A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO		-188.618,46	5.315.552,15

Las notas de la memoria 1 a 13 adjuntas forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias al 31 de diciembre de 2020

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2020

(Unidad de cuenta euro)

A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS

	NOTAS MEMORIA	
	31/12/2020	31/12/2019
	3.4.030	
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	-188.618,46	5.315.552,15
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes y accionistas	-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	-188.618,46	5.315.552,15

B) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

	Capital	Prima de Emisión	Reservas	(Acciones Propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Resultados del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	TOTAL
Saldo al 31 de diciembre de 2018	14.185.015,00	24.859.286,59	57.214.029,95	-27.914.583,50	-	-5.144.440,99	-	63.199.307,05
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	14.185.015,00	24.859.286,59	57.214.029,95	-27.914.583,50	-	-5.144.440,99	-	63.199.307,05
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	5.315.552,15	-	5.315.552,15
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	-5.144.440,99	5.144.440,99	-	-
Operaciones con accionistas o participes:								
Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-3.008,49	-371,40	-4.200.663,45	-	-	-	-4.204.043,34
Operaciones con acciones propias	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2019	14.185.015,00	24.856.278,10	57.213.658,55	-32.115.246,95	-5.144.440,99	5.315.552,15	-	64.310.815,86
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	14.185.015,00	24.856.278,10	57.213.658,55	-32.115.246,95	-5.144.440,99	5.315.552,15	-	64.310.815,86
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	-
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	-5.144.440,99	5.315.552,15	-	-188.618,46
Operaciones con accionistas o participes:								
Aumentos de capital	-	-	171.111,16	-	5.144.440,99	-5.315.552,15	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con acciones propias	-	-789.927,95	-501,61	7.058.385,39	-	-	-	6.267.955,83
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre 2020	14.185.015,00	24.066.350,15	57.384.268,10	-25.056.861,56	-	-188.618,46	-	70.390.153,23

Las notas de la memoria 1 a 13 adjuntas forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto al 31 de diciembre de 2020

MEMORIA DEL EJERCICIO 2020

1.- ACTIVIDAD DE LA SOCIEDAD.-

PROMOCINVER, S.I.C.A.V., S.A., (en adelante, la Sociedad) se constituyó en Madrid el 28 de junio de 1973 y se encuentra acogida a lo establecido en Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (I.I.C.), en el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio por el que se aprueba el Reglamento de la Ley de I.I.C. y sus posteriores modificaciones por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero y por el Real Decreto 877/2015, de 2 de octubre y en la restante normativa específica aplicable a las I.I.C.

De conformidad con lo establecido en artículo 1.2 del R.D. 1.082/2012, de 13 de julio por el que se aprueba el Reglamento de la Ley de I.I.C. su objeto social exclusivo es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

El código CNAE correspondiente a las actividades que constituyen el objeto social exclusivo de la Sociedad es el 6430.

El domicilio social de la Sociedad se encuentra en el Paseo de la Habana, 74 de Madrid (C.P. 28036).

La Sociedad está inscrita con el número 36 en el Registro Especial de Sociedades de Inversión de Capital Variable (S.I.C.A.V.), en la **categoría de no armonizadas**, dependiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Las acciones de la Sociedad están admitidas a cotización en el Mercado BME Growth (antes denominado M.A.B.), sistema organizado de negociación autorizado por el Gobierno español, sujeto al artículo 43 del vigente Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) en su organización y funcionamiento.

La administración y la gestión de la Sociedad es realizada por Renta 4 Gestora, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A., inscrita en el Registro Especial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 43, entidad perteneciente al Grupo Renta 4. Y **el depositario** es Renta 4 Banco, S.A. inscrita en el Registro Especial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 234, entidad perteneciente al Grupo Renta 4.

Al 31 de diciembre de 2020, la Sociedad no está obligada, de conformidad con lo establecido en el artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas por no ser sociedad dominante de un grupo de sociedades, ni formar parte de un Grupo de Sociedades, según lo previsto en dicho artículo.

2.- BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES.-

a) Imagen fiel:

Las cuentas anuales adjuntas han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se formulan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación a la Sociedad, que es el establecido en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la C.N.M.V., sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva y que constituye el desarrollo y adaptación, para las instituciones de inversión colectiva, de lo previsto en el Código de Comercio, Ley de Sociedades de Capital, Plan General de Contabilidad y normativa legal específica que le resulta de aplicación, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2020 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha.

Las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2020, que han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad, se someterán a la aprobación de la Junta General Ordinaria de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación.

b) Principios contables:

En la elaboración de las cuentas anuales se han seguido los principios contables y normas de valoración descritos en la Nota 3. 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.

Los resultados y la determinación del patrimonio neto son sensibles a los principios y políticas contables, criterios de valoración y estimaciones seguidos por los Administradores de la Sociedad para la elaboración de las cuentas anuales.

En las cuentas anuales de la Sociedad se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por sus Administradores para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren, en su caso, a la evaluación del valor razonable de determinados instrumentos financieros y de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos.

A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2020, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva, de acuerdo con la normativa contable en vigor.

En todo caso, las inversiones de la Sociedad, cualquiera que sea su política de inversión, están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en valores (ver Nota 5), lo que puede provocar que el valor liquidativo de la acción fluctúe tanto al alza como a la baja.

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

c) Comparación de la información:

Los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2020, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2020 y 2019.

d) Agrupación de partidas:

Determinadas partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del 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 ha incluido la información desagregada en las correspondientes notas de la memoria.

e) Cambios en criterios contables:

Durante el ejercicio 2020 no se han producido cambios de criterios contables respecto a los criterios aplicados al 31 de diciembre de 2019.

f) Corrección de errores:

En la elaboración de las cuentas anuales adjuntas no se ha detectado ningún error significativo que haya supuesto la reexpresión de los importes incluidos en las cuentas anuales del ejercicio 2019.

g) Principio de empresa en funcionamiento y principio de devengo (Circular 3/2008 Norma 7ª 1 y 2):

Estas cuentas anuales del ejercicio 2020 se elaboran bajo la hipótesis de empresa en funcionamiento considerando que la gestión de la Sociedad continuará en el futuro previsible, por lo que las normas contables no se han aplicado con el objetivo de determinar el valor del patrimonio neto a efectos de su transmisión global o parcial ni para una hipotética liquidación. No obstante, dada la naturaleza específica de las instituciones de inversión colectiva (I.I.C.) y su carácter abierto, las normas contables tendrán como finalidad la determinación del valor liquidativo de las participaciones o acciones (ver nota 8).

Estas cuentas anuales reconocen los ingresos y gastos en función de su fecha de devengo y no conforme a su fecha de cobro o pago.

h) Impacto medioambiental:

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

3.- NORMAS DE REGISTRO Y VALORACIÓN.-

En la elaboración de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes a los ejercicios 2020 y 2019 se han aplicado los siguientes principios y políticas contables y criterios de valoración:

a) Clasificación de los instrumentos financieros a efectos de presentación y valoración:

i. Clasificación de los activos financieros:

Los activos financieros se desglosan a efectos de presentación y valoración en los siguientes epígrafes del Balance:

- **Deudores:** recoge, en su caso, el total de derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto no clasificable en los epígrafes detallados a continuación, ostente la Sociedad frente a terceros, incluyendo el efectivo depositado en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos. La totalidad de los deudores se clasifican a efectos de valoración como "Partidas a cobrar". Las pérdidas por deterioro de las "Partidas a cobrar" como su reversión, se reconocen, en su caso, como un gasto o un ingreso, respectivamente, en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros-Deterioros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

- **Cartera de inversiones financieras:** se compone, en su caso, de los siguientes epígrafes, desglosados en cartera interior, cartera exterior, intereses de la cartera e inversiones morosas, dudosas o en litigio. La totalidad de estos epígrafes se clasifican a efectos de valoración como “*Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias*”:
 - **Valores Representativos de Deuda:** obligaciones y demás valores que supongan una deuda para su emisor, que devengan una remuneración consistente en un interés, implícito o explícito, establecido contractualmente, e instrumentados en títulos o en anotaciones en cuenta, cualquiera que sea el sujeto emisor.
 - **Instrumentos de patrimonio:** instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.
 - **Instituciones de Inversión Colectiva:** incluye, en su caso, las participaciones en otras I.I.C.
 - **Depósitos en entidades de crédito (EECC):** depósitos que la Sociedad mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe “Tesorería”.
 - **Derivados:** incluye, entre otros, las diferencias por variaciones positivas de valor razonable en los contratos de futuros y forwards, las primas pagadas por warrants y opciones compradas, pagos asociados a los contratos de permuta financiera, así como la parte implícita de instrumento derivado de las inversiones en productos híbridos o estructurados.
 - **Otros:** recoge, en su caso, las acciones y participaciones en entidades de capital-riesgo reguladas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre así como los importes correspondientes a otras operaciones no recogidas en los epígrafes anteriores de la cartera de inversiones financieras.
 - **Intereses en la cartera de inversión:** recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos de la cartera de inversiones financieras.
 - **Inversiones morosas, dudosas o en litigio:** incluye, en su caso, y a los meros efectos de su clasificación contable, el valor en libros de las inversiones y periodificaciones acumuladas cuyo reembolso sea problemático y, en todo caso, de aquellas respecto a las cuales hayan transcurrido más de noventa días desde su vencimiento total o parcial.
 - **Tesorería:** este epígrafe incluye, en su caso, las cuentas o depósitos a la vista destinados a dar cumplimiento al coeficiente de liquidez, ya sea en la Entidad Depositaria, cuándo este sea una entidad de crédito, o en caso contrario, la entidad de crédito designada por la Sociedad. Asimismo se incluyen, en su caso, las restantes cuentas corrientes o saldos que la Sociedad mantenga en una institución financiera para poder desarrollar su actividad y las garantías recibidas, en su caso, por la Sociedad.
- ii. **Clasificación de los pasivos financieros:**
Los pasivos financieros se desglosan a efectos de presentación y valoración en los siguientes epígrafes del Balance:
- **Deudas a largo/corto plazo:** recoge, en su caso, las deudas contraídas con terceros por préstamos recibidos y otros débitos, así como deudas con entidades de crédito. Se clasifican a efectos de su valoración como “*Débitos y partidas a pagar*”.
 - **Acreedores:** recoge, en su caso, cuentas a pagar y débitos, que no deban ser clasificados en otros epígrafes, incluidas las cuentas con las Administraciones Públicas y los importes pendientes de pago por comisiones de gestión, depósito y otros gastos. Se clasifican a efectos de valoración como “*Débitos y partidas a pagar*”.
 - **Pasivos financieros:** recoge, en su caso, pasivos distintos de derivados que han sido clasificados a efectos de su valoración como “*Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias*”, tales como pasivos por venta de valores recibidos en préstamo.
 - **Derivados:** incluye, en su caso, el importe correspondiente a las operaciones con derivados financieros; en particular, las primas cobradas en operaciones con opciones emitidas, las primas recibidas por warrants vendidos, cobros asociados a los contratos de permuta financiera así como las diferencias por variaciones negativas de valor razonable de los instrumentos financieros derivados futuros, forwards y los derivados implícitos de instrumentos financieros híbridos o estructurados. Se clasifican a efectos de su valoración como “*Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias*”.
- b) **Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros:**
- i. **Reconocimiento y valoración de los activos financieros:**
Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como “*Partidas a cobrar*”, y los activos clasificados en el epígrafe “Tesorería”, se valoran inicialmente, por su “valor razonable” (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), integrando los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los activos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe “Ingresos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, si el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo, aquellas partidas cuyo importe se espera recibir en un plazo inferior a un año se valoran a su valor nominal.

Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como “*Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias*”, se valoran inicialmente por su “valor razonable” (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación y excluyendo, en su caso, los intereses por aplazamiento de pago. 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. Posteriormente, los activos se valoran por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación.

Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (ver apartado 3.g.iii).

En todo caso, para la **determinación del valor razonable** de los activos financieros se atenderá a lo siguiente (Circular 3/2008 Norma 11ª 3.2):

- **Instrumentos de patrimonio cotizados:** su valor razonable es el valor de mercado que resulta de aplicar el 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, utilizando el mercado más representativo por volumen de negociación.
- **Valores representativos de deuda cotizados:** su valor razonable es el precio de cotización en un mercado activo y siempre y cuando éste se obtenga de forma consistente. En el caso de que no esté disponible un precio de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente, siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En este caso, se reflejarán las nuevas condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgos actuales de instrumentos similares. En caso de no existencia de mercado activo, se aplicarán técnicas de valoración (precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información, transacciones recientes de mercado disponibles, valor razonable en el momento actual de otros instrumentos que sea sustancialmente el mismo, modelos de descuento de flujos y valoración de opciones, en su caso) que sean de general aceptación y que utilicen en la medida de lo posible datos observables de mercado (en particular, la situación de tipos de interés y de riesgo de crédito del emisor).
- **Valores no admitidos aún a cotización:** su valor razonable se calcula mediante los cambios que resultan de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta factores como las diferencias en sus derechos económicos.
- **Valores representativos de deuda no cotizados:** su valor razonable es el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de interés de mercado vigentes en cada momento de la deuda pública, incrementado en una prima o margen determinada en el momento de la adquisición de los valores.
- **Instrumentos de patrimonio no cotizados:** su valor razonable se calcula tomando como referencia el valor teórico contable que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio contable ajustado de la entidad participada, corregido en el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, que hubieran sido identificadas y calculadas en el momento de la adquisición y, que subsistan en el momento de la valoración.
- **Depósitos en entidades de crédito y adquisiciones temporales de activos:** su valor razonable se calcula, generalmente, de acuerdo al precio que iguale el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.
- **Acciones o participaciones en otras instituciones de inversión colectiva y entidades de capital riesgo:** su valor razonable es el valor liquidativo del día de referencia. De no existir, se utilizará el último valor liquidativo disponible. En el caso de que se encuentren admitidas a negociación en un mercado o sistema multilateral de negociación, se valorarán a su valor de cotización del día de referencia, siempre que sea representativo. Para las inversiones en I.I.C. de inversión libre, I.I.C. de I.I.C. de inversión libre e I.I.C. extranjeras similares, según los artículos 73 y 74 del R.D. 1.082/2012, de 13 de julio, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.
- **Instrumentos financieros derivados:** si están negociados en mercados regulados; su valor razonable es el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En el caso de que el mercado no sea suficientemente líquido o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercado organizados regulados o sistemas multilaterales de negociación, se valorarán mediante la aplicación de métodos o modelos valoración adecuados y reconocidos conforme a lo estipulado en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

ii. **Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros:**

Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como “*Débitos y partidas a pagar*”, se valoran inicialmente por su “valor razonable” (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción) integrando los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los pasivos se valoran por su coste amortizado, contabilizándose los intereses devengados en el epígrafe “Gastos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el método del tipo de interés efectivo. No obstante, si el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no es significativo, aquellas partidas cuyo importe se espera pagar en un plazo inferior a un año se valoran a su valor nominal.

Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como “*Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias*”, se valoran inicialmente por su “valor razonable” (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción) incluyendo los costes de transacción directamente atribuibles a la operación. Posteriormente, los pasivos se valoran por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su baja. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (ver apartado 3.g.iii).

En particular, en el caso de la financiación por venta de valores recibidos en préstamo por la I.I.C. y pasivos surgidos por venta en firme de activos adquiridos temporalmente o activos recibidos en garantía por la I.I.C. (con obligación de devolver al liquidar el contrato), se atenderá, en su caso, al valor razonable de los activos a recomprar para hacer frente a la devolución del préstamo o restitución de los activos adquiridos bien temporalmente o bien recibidos en garantía.

iii. **Técnicas de valoración:**

La principal técnica de valoración aplicada por la Gestora de la Sociedad en la valoración de los instrumentos financieros valorados a valor razonable es la correspondiente a la utilización de cotizaciones publicadas en mercados activos. Esta técnica de valoración se utiliza fundamentalmente para valores representativos de deuda pública y privada, instrumentos de patrimonio y derivados, en su caso.

En los casos donde no puedan observarse datos basados en parámetros de mercado, la Gestora de la Sociedad realiza su mejor estimación del precio que el mercado fijaría, utilizando para ello sus propios modelos internos. Para realizar esta estimación, se utilizan diversas técnicas, incluyendo la extrapolación de datos observables del mercado. La mejor evidencia del valor razonable de un instrumento financiero en el momento inicial es el precio de la transacción, salvo que el valor de dicho instrumento pueda ser obtenido de otras transacciones realizadas en el mercado con el mismo o similar instrumento, o valorarse usando una técnica de valoración donde las variables utilizadas incluyan sólo datos observables en el mercado, principalmente los tipos de interés. Para estos casos, que se producen fundamentalmente en determinados valores representativos de deuda privada o depósitos en entidades de crédito, en su caso, la principal técnica usada a 31 de diciembre de 2020 por el modelo interno de la Sociedad Gestora para determinar el valor razonable es el método del “valor presente”, por el que los flujos de caja futuros esperados se descuentan empleando las curvas de tipos de interés de las correspondientes divisas. Generalmente, las curvas de tipos son datos observables en los mercados. Para la determinación del valor razonable de los derivados cuando no hay cotizaciones publicadas en mercados activos, la Gestora de la Sociedad utiliza valoraciones proporcionadas por las contrapartes del instrumento derivado, que son periódicamente objeto de contraste mediante contravaloración, utilizando distintas técnicas como los modelos de “Black-Scholes”, “Montecarlo” o similar, que de la misma manera emplea datos observables del mercado para obtener variables como bid-offer spreads, tipos de cambio o volatilidad.

Por tanto, el valor razonable de los instrumentos financieros que se deriva de los modelos internos anteriormente descritos tiene en cuenta, entre otros, los términos de los contratos y los datos observables de mercado tales como tipos de interés, riesgo de crédito o tipos de cambio. En este sentido, los modelos de valoración no incorporan subjetividad significativa, al poder ser ajustadas dichas metodologías mediante el cálculo interno del valor razonable y compararlo posteriormente con el precio negociado activamente.

c) **Baja del balance de los activos y pasivos financieros:**

El tratamiento contable de las transferencias de activos financieros está condicionado por la forma en que se traspasan a terceros los riesgos y beneficios asociados a los activos que se transfieren:

- Si los riesgos y beneficios se traspasan sustancialmente a terceros, como es el caso de las ventas incondicionales (que constituyen el supuesto habitual) o de las ventas con pacto de recompra por su valor razonable en la fecha de la recompra, el activo financiero transferido se dará de baja del balance. La diferencia entre la contraprestación recibida neta de los costes de transacción atribuibles, considerando cualquier nuevo activo obtenido menos cualquier pasivo asumido, y el valor en libros del activo financiero, determinará así la ganancia o pérdida surgida al dar de baja dicho activo.

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

- Si se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo financiero transferido: ventas de activos financieros con pacto de recompra por un precio fijo o por el precio de venta más un interés, contratos de préstamo de valores en los que el prestatario tiene la obligación de devolver los mismos o similares activos u otros casos análogos. En estas situaciones, el activo financiero transferido no se dará de baja del balance y se continuará valorando con los mismos criterios utilizados antes de la transferencia. Por el contrario, se reconocerá contablemente un pasivo financiero asociado, por un importe inicial igual al de la contraprestación recibida, que se valorará posteriormente a su coste amortizado.

Tampoco se darán de baja los activos financieros cedidos en el marco de un acuerdo de garantía financiera, a menos que se incumplan los términos del contrato y se pierda el derecho a recuperar los activos en garantía, en cuyo caso se darán de baja. El valor de los activos recibidos, prestados o cedidos en garantía se reconocerán, en su caso, en los epígrafes “Valores recibidos en garantía por la I.I.C.” o “Valores aportados como garantía por la I.I.C.” en las cuentas de orden del balance.

- Si ni se transfieren ni se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo financiero transferido, este se dará de baja cuando no se hubiese retenido el control del mismo.

De acuerdo con lo anterior, los activos financieros solo se dan de baja del balance cuando se han extinguido los flujos de efectivo que generan o cuando se han transferido sustancialmente a terceros los riesgos y beneficios que llevan implícitos. Similarmente, los pasivos financieros solo se dan de baja del balance cuando se han extinguido las obligaciones que generan o cuando se adquieren.

d) Contabilización de operaciones (Circular 3/2008 Norma 19ª):

i. Compraventa de valores al contado:

Cuando existen operaciones con derivados e instrumentos de patrimonio, se contabilizan el día de contratación, mientras que las operaciones de valores representativos de deuda y operaciones del mercado de divisa, se contabilizan el día de liquidación, en este último caso, el periodo comprendido entre el día de contratación y liquidación se trata de acuerdo con lo reflejado en el apartado ii. siguiente. Las compras se adeudan en el epígrafe “Cartera de inversiones financieras” interior o exterior, según corresponda, del activo del balance, según su naturaleza y el resultado de las operaciones de venta se registra en el epígrafe “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros, 12.2. Resultados por operaciones de la cartera interior o 12.3. Resultados por operaciones de la cartera exterior” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

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 valorará hasta que no se adjudiquen éstas. Los importes entregados antes de la fecha de ejecución se contabilizan, en su caso, en el epígrafe “Deudores” del activo del balance.

ii. Compraventa de valores a plazo:

Cuando existen compraventas de valores a plazo se registran en el momento de la contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato en los epígrafes “1.1. Compromisos por operaciones largas de derivados” o “1.2. Compromisos por operaciones cortas de derivados” de las cuentas de orden, por el importe nominal comprometido y según su naturaleza compra, operación larga y venta, operación corta.

En los epígrafes “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros, 12.4. Resultado por operaciones con derivados” o “10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros, 10.3. Por operaciones con derivados”, dependiendo de si los cambios de valor se han liquidado o no, se registran las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos.

No obstante lo anterior, por razones de simplicidad operativa, las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable procedentes de **operaciones de compraventa de divisas a plazo**, tanto realizadas como no realizadas, se encuentran registradas en el epígrafe “11. Diferencias de cambio” de la cuenta de pérdidas y ganancias, sin que dicho tratamiento tenga efecto alguno sobre el patrimonio ni sobre el resultado de la Sociedad al 31 de diciembre de 2020.

La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe “**Derivados**” de la cartera interior o exterior y del activo o del pasivo, según su saldo, del balance, hasta la fecha de su liquidación, excepto en el caso de compraventas a plazo de Deuda Pública, cuya contrapartida se registra, en su caso, en los epígrafes “Deudores” o “Acreedores” del activo o del pasivo, respectivamente, según su saldo del balance, hasta la fecha de su liquidación.

iii. Adquisición temporal de activos:

Cuando existen adquisiciones temporales de activos o adquisiciones con pacto de retrocesión, se registran en el epígrafe “Valores representativos de deuda” de la cartera interior o exterior del activo del balance, independientemente de cuales sean los instrumentos subyacentes a los que haga referencia.

Las diferencias de valor razonable que surjan en las adquisiciones temporales de activos, se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en su caso, en el epígrafe “10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros, 10.1. Por operaciones de la cartera interior ó 10.2. Por operaciones de la cartera exterior”.

iv. Contratos de futuros, opciones y warrants:

Cuando existen operaciones de contratos de futuros, opciones y/o warrants se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato en los epígrafes “1.1. Compromisos por operaciones largas de derivados” o “1.2. Compromisos por operaciones cortas de derivados” de las cuentas de orden, según su naturaleza y por el importe nominal comprometido.

Las primas pagadas o cobradas para el ejercicio de las opciones y warrants se registran por su valor razonable en los epígrafes “Derivados” de la cartera interior o exterior y del activo o pasivo del balance, en la fecha de ejecución de la operación.

En el epígrafe “Deudores” del activo del balance se registran, adicionalmente, los fondos en efectivo depositados en concepto de **garantía** en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos. El valor razonable de los valores aportados en **garantía** se registra, en su caso, en el epígrafe “2.3. Valores aportados como garantía por la IIC” de las cuentas de orden.

En los epígrafes “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros, 12.4 Resultados por operaciones con derivados” o “10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros, 10.3. Por operaciones con derivados”, dependiendo de la realización o no de la liquidación de la operación, se registran las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos de derivados. La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe “Derivados” de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo, según su saldo, del balance, hasta la fecha de su liquidación. En aquellos casos en que el contrato de derivados presente una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilizarán en la cuenta “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros, 12.4 Resultados por operaciones con derivados” de la cuenta de pérdidas y ganancias. En el caso de operaciones de derivados sobre valores, si la opción es ejercida, su valor se incorpora a la valoración inicial o posterior del activo subyacente adquirido o vendido, quedando excluidas las operaciones que se liquidan por diferencias.

v. Garantías recibidas por la Sociedad:

Cuando existen valores recibidos en garantía por la Sociedad distintos de efectivo, el valor razonable de estos se registra en el epígrafe “2.3. Valores recibidos en garantía por la IIC” de las cuentas de orden. En caso de venta de los valores recibidos en garantía, se reconoce un pasivo financiero por el valor razonable de su obligación de devolverlos (ver Nota 3 b) ii). Cuando lo que se recibe en garantía es efectivo se registra en el epígrafe “Tesorería” del balance.

e) **Periodificaciones (activo y pasivo):**

En caso de que existan, corresponden, fundamentalmente, a gastos e ingresos liquidados por anticipado que se devengarán en el siguiente ejercicio. No incluyen los intereses devengados de cartera, que se recogen en el epígrafe “II. Cartera de inversiones financieras, 3. Intereses de la cartera de inversión” del activo del balance.

f) **Instrumentos de patrimonio propio (Circular 3/2008 Norma 15ª):**

Los instrumentos de patrimonio propio de la Sociedad son las acciones que representan su capital que, se registran en el epígrafe “A) Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas, A-1) Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas, I. Capital” del balance.

De acuerdo con la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, que regula las I.I.C., el capital de las Sociedades de Inversión de Capital Variable (S.I.C.A.V.) es variable dentro de los límites del capital inicial y el capital máximo fijados estatutariamente.

La adquisición por parte de la Sociedad de sus propias acciones, se registra con signo negativo por el valor razonable de la contraprestación entregada en el epígrafe “A) Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas, A-1) Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas, V. Acciones Propias” del balance. La amortización de acciones propias da lugar, en su caso, a la reducción del capital por importe del nominal de dichas acciones y cargándose/abonándose la diferencia positiva/negativa, respectivamente, entre la valoración y el nominal de las acciones amortizadas en la cuenta “A) Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas, A-1) Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas, IV. Reservas” del balance. 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 (en el caso de acciones puestas en circulación por primera vez) o valor razonable (en el caso de acciones previamente adquiridas por la Sociedad) de dichas acciones, se registrarán en las cuentas del patrimonio “III. Prima de emisión”, sin que en ningún caso, se imputen en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los gastos y costes de transacción inherentes a estas operaciones, en caso de que existan, se registrarán directamente contra el patrimonio como menores reservas.

g) Reconocimiento de ingresos y gastos (Circular 3/2008 Norma 18ª):

Seguidamente se resumen los criterios más significativos utilizados, en su caso, por la Sociedad, para el reconocimiento de sus ingresos y gastos:

i. Comisiones y conceptos asimilados:

Los ingresos que recibe la Sociedad como consecuencia de la retrocesión de comisiones previamente soportadas, de manera directa o indirectamente, se registran, en su caso, en el epígrafe “2. Comisiones retrocedidas” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Las comisiones de gestión, de depósito, prestación de análisis financiero, así como otros gastos de gestión necesarios para que la Sociedad realice su actividad se registran, según su naturaleza, en el epígrafe “4. Otros gastos de explotación” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los costes directamente atribuibles a la operativa con derivados, tales como corretajes y comisiones pagadas a intermediarios, se registran, en su caso, el epígrafe “9. Gastos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta. Salvo en el caso de las comisiones de liquidación satisfechas al depositario que se registran en el epígrafe “4. Otros gastos de explotación” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

ii. Ingresos por intereses y dividendos:

Los intereses de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocen, en su caso, contablemente en función de su período de devengo, por aplicación del método del tipo de interés efectivo, a excepción de los intereses correspondientes a inversiones morosas, dudosas o en litigio, que se registran en el momento efectivo del cobro. La periodificación de los intereses provenientes de la cartera de activos financieros se registra en el epígrafe “II. Cartera de inversiones financieras, 3. Intereses de la Cartera de Inversión” del activo del balance. La contrapartida de esta cuenta se registra en el epígrafe “8. Ingresos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los dividendos percibidos de otras sociedades se reconocen, en su caso, como ingreso en el epígrafe “8. Ingresos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias, en el momento en que nace el derecho a percibirlos por la Sociedad.

iii. Variación del valor razonable en instrumentos financieros:

El beneficio o pérdida derivado de variaciones del valor razonable de los activos y pasivos financieros, realizado, producido en el ejercicio, se registra en el epígrafe “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros” y el no realizado en el epígrafe “10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros”, respectivamente y según su naturaleza, de la cuenta de pérdidas y ganancias de la Sociedad (véanse apartados 3.b.i, 3.b.ii y 3.i)).

No obstante lo anterior, por razones de simplicidad operativa, las variaciones de valor razonable, procedentes de activos enajenados durante el ejercicio 2020 que se registran en el epígrafe “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias, son las producidas desde la fecha de adquisición, aunque ésta sea anterior al inicio del ejercicio (con el consiguiente registro compensatorio en el epígrafe “10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros”), sin que dicho tratamiento tenga efecto alguno sobre el patrimonio ni sobre el resultado de la Sociedad al 31 de diciembre de 2020.

iv. Ingresos y gastos no financieros:

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

h) Impuesto sobre Beneficios:

El impuesto sobre beneficios se considera como un gasto a reconocer en la cuenta de pérdidas y ganancias, y está constituido por el gasto o ingreso por el impuesto corriente y el gasto o ingreso por el impuesto diferido.

El impuesto corriente se corresponde con la cantidad que satisface la Sociedad como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre beneficios, considerando, en su caso, las deducciones, otras ventajas fiscales no utilizadas pendientes de aplicar fiscalmente y el derecho a compensar las pérdidas fiscales, y no teniendo en cuenta las retenciones y pagos a cuenta.

El gasto o ingreso por impuesto diferido, en caso de que exista, se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los pasivos y activos por impuesto diferido, que surgen de las diferencias temporarias originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los elementos patrimoniales. Las diferencias temporarias imponibles dan lugar a pasivos por impuesto diferido, mientras que las diferencias temporarias deducibles y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que queden pendientes de aplicar fiscalmente, dan lugar a activos por impuesto diferido.

En caso de que existan derechos a compensar en ejercicios posteriores por pérdidas fiscales, estos no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso y sólo se reconocerán mediante la compensación del gasto por impuesto cuando la Sociedad genere resultados positivos. Las pérdidas fiscales que pueden compensarse, en su caso, se registran en la cuenta “2.5 Pérdidas fiscales a compensar” de las cuentas de orden de la Sociedad (Circular 3/2008 Norma 17ª).

Cuando existen pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre; los activos por impuesto diferido sólo se reconocen si existe probabilidad de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos.

La cuantificación de dichos activos y pasivos se realiza considerando los tipos de gravamen esperados en el momento de su reversión. En caso de modificaciones en las normas tributarias, se producirán los correspondientes ajustes de valoración.

i) Transacciones en moneda extranjera (Circular 3/2008 Norma 16ª):

La moneda funcional de la Sociedad es el euro. Consecuentemente, todos los saldos y transacciones denominados en monedas diferentes al euro se consideran denominados en “moneda extranjera”.

Cuando existen transacciones denominadas en moneda extranjera se convierten a euros utilizando los tipos de cambio de contado de la fecha de la transacción, entendiéndose como tipo de cambio de contado el más representativo del mercado de referencia a la fecha o, en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha.

Las diferencias de cambio que se producen al convertir los saldos denominados en moneda extranjera a la moneda funcional se registran, en el caso de partidas monetarias que son tesorería, débitos y créditos, por su importe neto, en el epígrafe “11. Diferencias de Cambio”, de la cuenta de pérdidas y ganancias; para el resto de partidas monetarias y las partidas no monetarias que forman parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se llevarán conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración (ver Nota 3.g.iii).

j) Operaciones vinculadas:

La Sociedad realiza operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y los artículos 138 y 139 del Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio. Para ello, la sociedad gestora dispone de una política por escrito en materia de conflictos de interés que vela por la independencia en la ejecución de las distintas funciones dentro de la sociedad gestora, así como la existencia de un registro regularmente actualizado de aquellas operaciones y actividades desempeñadas por la sociedad gestora o en su nombre en las que haya surgido o pueda surgir un conflicto de interés. Adicionalmente, la sociedad gestora dispone de un procedimiento interno formal para cerciorarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Sociedad y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado. Según lo establecido en la normativa vigente, los informes periódicos registrados en la C.N.M.V. incluyen, en su caso, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, fundamentalmente, comisiones por liquidación e intermediación, comisiones retrocedidas con origen en las I.I.C. gestionadas por entidades pertenecientes al grupo de la sociedad gestora de la Sociedad, el importe de los depósitos y adquisiciones temporales de activos mantenidos con el depositario y el importe efectivo por compras y ventas realizado en activos emitidos, colocados o asegurados por el Grupo al que pertenece la Sociedad Gestora.

4.- DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS.-

La propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2020 que el Consejo de Administración de la Sociedad someterá para su aprobación a la Junta General Ordinaria de Accionistas y la distribución ya aprobada del ejercicio 2019 son las siguientes:

<u>BASE DEL REPARTO</u>	<u>IMPORTES</u>	
	<u>31/12/2020</u>	<u>31/12/2019</u>
Resultado de cada ejercicio (Pérdidas / Beneficios)	-188.618,46	5.315.552,15
TOTALES	-188.618,46	5.315.552,15
<u>DISTRIBUCIÓN</u>		
A resultados negativos de ejercicios anteriores	-188.618,46	-
A compensar pérdidas de ejercicios anteriores	-	5.144.440,99
A reserva voluntaria.....	-	171.111,16
TOTALES	-188.618,46	5.315.552,15

Los resultados de los ejercicios 2020 y 2019 son netos de impuestos. No se han distribuido dividendos a cuenta durante los ejercicios 2020 ni 2019.

Según establece el Art. 273 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital la sociedad no podrá destinar los resultados positivos al reparto de dividendos sin compensar previamente los resultados negativos de ejercicios anteriores: “Una vez cubiertas las atenciones previstas por la Ley o los estatutos, sólo podrán repartirse dividendos con cargo al beneficio del ejercicio, o a reservas de libre disposición, si el valor del patrimonio neto no es o, a consecuencia del reparto, no resulta ser inferior al capital social. A estos efectos, los beneficios imputados directamente al patrimonio neto no podrán ser objeto de distribución, directa ni indirecta. Si existieran pérdidas de ejercicios anteriores que hicieran que ese valor del patrimonio neto de la sociedad fuera inferior a la cifra del capital social, el beneficio se destinará a la compensación de estas pérdidas.”

5.- CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS (ACTIVO CORRIENTE).-**a) Depósito de los títulos y garantías:**

Los valores mobiliarios, activos y pasivos financieros que integran la cartera de inversiones financieras de la Sociedad se encuentran depositados en Renta 4 Banco, S.A. que como Entidad Depositaria se encarga de las funciones de vigilancia y supervisión de la sociedad (ver Notas 1 y 10), excepto los fondos de inversión e inversiones en otras instituciones de inversión colectiva cuyas participaciones constan registradas por sus respectivas entidades gestoras y las imposiciones financieras a plazo depositadas en otras entidades de crédito (Inversis Banco y BBVA).

Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorar ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función (art. 30 Ley de I.I.C.).

b) Operativa:

Las compras y ventas de valores mobiliarios y activos financieros de la cartera de inversión se han efectuado en bolsas de valores o en otros mercados o sistemas organizados de negociación que cumplen los requisitos legales establecidos en la normativa vigente aplicable como I.I.C. para calificar los instrumentos como activos aptos para la inversión

c) Gestión del riesgo:

La gestión de los riesgos financieros que lleva a cabo la Sociedad está dirigida al establecimiento de mecanismos necesarios para controlar la exposición de la Sociedad al riesgo de mercado (que comprende el riesgo de tipo de interés, el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de precio de acciones o índices bursátiles), así como a los riesgos de crédito y liquidez. En este sentido, el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y cuyo control se realiza por la Sociedad Gestora de la Sociedad. A continuación se indican los principales coeficientes normativos a los que está sujeta la Sociedad:

i. Límites a la inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva:

La inversión en acciones o participaciones emitidas por una única I.I.C. mencionadas en el artículo 48.1.c) y d) del Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio no podrá superar el 20% del patrimonio, salvo en las I.I.C. cuya política de inversión se base en la inversión en un único fondo. Asimismo, la inversión total en I.I.C. mencionadas en el artículo 48.1.d), no podrá superar el 30% del patrimonio de la Sociedad.

ii. Límite general a la inversión en valores cotizados:

La inversión en los activos e instrumentos financieros emitidos por un mismo emisor no podrá superar el 5% del patrimonio de la Sociedad. Este límite quedará ampliado al 10%, siempre que la inversión en los emisores en los que supere el 5% no exceda del 40% del patrimonio de la Sociedad. Puede quedar ampliado al 35% cuando se trate de inversiones en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una comunidad autónoma, una entidad local, un organismo internacional del que España sea miembro o por cualquier otro Estado que presente una calificación de solvencia otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España. Cuando se desee superar el límite del 35%, se especificarán los emisores en cuyos valores se tiene intención de invertir o se tiene invertido más del 35% del patrimonio. Para que la Sociedad pueda invertir hasta el 100% de su patrimonio en valores emitidos o avalados por un ente de los señalados en el artículo 50.2.b) del Real Decreto 1.082/2012, será necesario que se diversifique, al menos, en seis emisiones diferentes y que la inversión en valores de una misma emisión no supere el 30% del activo de la Sociedad. Quedará ampliado al 25% cuando se trate de inversiones en obligaciones emitidas por entidades de crédito que tengan su sede en un Estado Miembro de la Unión Europea, cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y que queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal y al pago de los intereses en el caso de situación concursal del emisor. El total de las inversiones en este tipo de obligaciones en las que se supere el límite del 5% no podrá superar el 80% del patrimonio de la Sociedad.

A estos efectos, las entidades pertenecientes a un mismo grupo económico se consideran un único emisor.

iii. Límite general a la inversión en derivados:

La exposición total al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados no podrá superar el patrimonio neto de la Sociedad. Por exposición total al riesgo se entenderá cualquier obligación actual o potencial que sea consecuencia de la utilización de instrumentos financieros derivados, entre los que se incluirán las ventas al descubierto.

La Sociedad podrá invertir en instrumentos financieros derivados cuyo activo subyacente consista en acciones o participaciones de IIC de inversión libre, instituciones extranjeras similares, materias primas para las que exista un mercado secundario de negociación, así como cualquier otro activo subyacente cuya utilización haya sido autorizada por la CNMV.

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 Sociedad.

La exposición al riesgo de contraparte en derivados OTC se limita al 5% del patrimonio con carácter general y al 10% del patrimonio si la contraparte es una entidad de crédito con ciertas limitaciones.

Las posiciones frente a un único emisor en productos derivados, activos e instrumentos financieros, obligaciones emitidas por entidades de crédito cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal e intereses y depósitos que la Sociedad tenga en dicha entidad no podrán superar el 35% de patrimonio de la Sociedad.

Las posiciones frente a un único emisor en productos derivados, activos e instrumentos financieros y depósitos que la Sociedad tenga en dicha entidad no podrán superar el 20% de patrimonio de la Sociedad.

La exposición al riesgo de mercado del activo subyacente asociada a la utilización de instrumentos financieros derivados deberá tomarse en cuenta para el cumplimiento de los límites de diversificación señalados en los artículos 50.2, 51.1 y 51.4 a 51.6 del Real Decreto 1.082/2012. A tales efectos, se excluirán los instrumentos derivados cuyo subyacente sea un índice bursátil o de renta fija que cumpla con los requisitos establecidos en el artículo 50.2.d), tipos de interés, tipos de cambio, divisas, índices financieros y volatilidad.

A estos efectos, las entidades pertenecientes a un mismo Grupo económico se consideran un único emisor.

iv. Límites a la inversión en valores no cotizados:

Los valores susceptibles de ser adquiridos no podrán presentar ninguna limitación a su libre transmisión.

Queda prohibida la inversión de la Sociedad en valores no cotizados emitidos por entidades pertenecientes a su grupo o al grupo de su Sociedad Gestora. Asimismo, no podrá tener invertido más del 2% de su patrimonio en valores emitidos o avalados por una misma entidad. Igualmente, no podrá tener más del 4% de su patrimonio invertido en valores emitidos o avalados a entidades pertenecientes a un mismo grupo.

Se autoriza la inversión, con un límite máximo conjunto del 10% del patrimonio, en:

- Acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no cumplan los requisitos establecidos en el artículo 48.1.a) o que dispongan de otros mecanismos que garanticen su liquidez al menos con la misma frecuencia con la que la IIC inversora atienda los reembolsos de sus acciones o participaciones, ya sea directamente o de acuerdo con lo previsto en el artículo 82.
- Acciones y participaciones de IIC no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio de 2009, distintas de las previstas en el artículo 48.1.c) y d)
- Acciones y participaciones de IIC de inversión libre, tanto las reguladas en los artículos 73 y 74 como las instituciones extranjeras similares.
- Valores no cotizados de acuerdo con lo previsto en el artículo 49.
- Acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de las entidades de capital-riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, así como las entidades extranjeras similares.

v. Coefficiente de liquidez:

La Sociedad deberá mantener un coeficiente mínimo de liquidez del 1% de su patrimonio calculado sobre el promedio mensual de saldos diarios del patrimonio de la Sociedad que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.

vi. Obligaciones frente a terceros:

La Sociedad podrá endeudarse hasta el límite conjunto del 10% de su patrimonio para resolver dificultades transitorias de tesorería, siempre que se produzca por un plazo no superior a un mes, o por adquisición de activos con pago aplazado, con las condiciones que establezca la C.N.M.V. No se tendrán en cuenta, a estos efectos, los débitos contraídos en la compra de activos financieros en el período de liquidación de la operación que establezca el mercado donde se hayan contratado (Nota 3.d)).

Los coeficientes legales anteriores mitigan los siguientes riesgos a los que se expone la Sociedad que, en todo caso, son objeto de seguimiento específico por la Sociedad Gestora.

d) Riesgo de crédito:

El riesgo de crédito representa las pérdidas que sufriría la Sociedad en el caso de que alguna contraparte incumpliese sus obligaciones contractuales de pago con la misma. Dicho riesgo se vería mitigado con los límites a la inversión y concentración de riesgos antes descritos.

La política de control de riesgo de crédito que lleva a cabo la Sociedad consiste en la definición y monitorización periódica de límites internos que, en función de la vocación inversora de la IIC, estipulan, entre otros aspectos, rating mínimo de inversión y rating medio de la cartera, exposición máxima por emisor y rating, exposición máxima por tramos de rating, etc.

e) Riesgo de liquidez:

En el caso de que la Sociedad invirtiese en valores de baja capitalización o en mercados con una reducida dimensión y limitado volumen de contratación, o inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva con liquidez inferior a la de la Sociedad, las inversiones podrían quedar privadas de liquidez. Por ello, la sociedad gestora de la Sociedad gestiona el riesgo de liquidez inherente a la actividad para asegurar el cumplimiento de los coeficientes de liquidez, garantizando la capacidad de la misma para responder con rapidez a los requerimientos de sus accionistas.

En concreto, la política de control del riesgo de liquidez que lleva a cabo la Sociedad consiste en la definición y monitorización periódica de límites internos que, de acuerdo con la vocación inversora de la IIC, estipulan, entre otros parámetros, el porcentaje mínimo de liquidez (tesorería y repo) de las carteras y su exposición máxima a activos poco líquidos.

f) Riesgo operacional:

El aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.

g) Riesgo de mercado:

El riesgo de mercado representa la pérdida en las posiciones de las Instituciones de Inversión Colectiva como consecuencia de movimientos adversos en los precios de mercado. Los factores de riesgo más significativos podrían agruparse en los siguientes:

- i. **Riesgo de tipo de interés:** La inversión en activos de renta fija conlleva un riesgo de tipo de interés, cuya fluctuación de tipos es reducida para activos a corto plazo y elevada para activos a largo plazo.
- ii. **Riesgo de tipo de cambio:** La inversión en activos denominados en divisas distintas del euro conlleva un riesgo por las fluctuaciones de los tipos de cambio.
- iii. **Riesgo de precio de acciones o índices bursátiles:** La inversión en instrumentos de patrimonio conlleva que la rentabilidad de la Sociedad se vea afectada por la volatilidad de los mercados en los que invierte. Adicionalmente, la inversión en mercados considerados emergentes puede conllevar, en su caso, riesgos de nacionalización o expropiación de activos o imprevistos de índole político que pueden afectar al valor de las inversiones, haciéndolas más volátiles.

La política de control de riesgo de mercado que lleva a cabo la Sociedad consiste en la definición y monitorización periódica de límites internos que, en función de la vocación inversora de la IIC, estipulan, entre otros criterios, las bandas de exposición máxima y mínima de la carteras a renta variable y a renta fija, la exposición a divisas o los rangos de exposición a riesgo de tipos de interés (duración).

h) Operaciones en Instrumentos Financieros Derivados:

La Sociedad ha efectuado operaciones en derivados, con el objetivo de inversión. El resultado de estas operaciones viene detallado en la cuenta de pérdidas y ganancias, "10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros, 10.3 Por operaciones con derivados" "12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros, 12.4 Resultados por operaciones con derivados".

Todas las operaciones se han negociado en mercados organizados.

Existían al 31 de diciembre de 2020, las siguientes posiciones en las "1. Cuentas de compromiso" de las cuentas de orden, detallados por tipo de activo, subyacente y vencimiento:

Número	Tipo	Subyacente Strike	Vencimiento	Importe comprometido
80	Futuros comprados	Index EuroStoxx 50 strike 3.537,50	19/03/2021	2.830.000,00
30	Futuros comprados	Index Mini Russell 2000 strike 1.960,2117	19/03/2021	2.406.742,65
Totales Compromisos por operaciones con derivados				5.236.742,65

Existían al 31 de diciembre de 2019, las siguientes posiciones en las "1. Cuentas de compromiso" de las cuentas de orden, detallados por tipo de activo, subyacente y vencimiento:

Número	Tipo	Subyacente Strike	Vencimiento	Importe comprometido
75	Futuros comprados	Index EuroStoxx 50 strike 3.750	17/01/2020	2.812.500,00
75	Futuros comprados	Index EuroStoxx 50 strike 3.800	17/01/2020	2.850.000,00
7	Futuros vendidos	USD/EUR 125.000 strike 1,1145	16/03/2020	869.584,89
Totales Compromisos por operaciones con derivados				6.532.084,89

i) El detalle de la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2020, es el siguiente:

Se detalla la naturaleza o tipo de los activos, la cartera interior y exterior (indicando la divisa), los intereses periodificados y en su caso, los plazos de vencimiento de los activos financieros y el tipo de interés.

Número de Títulos	Nombre	Clase de valores	Vto. / Divisa	Valoración a 31/12/2020		Periodificación del rendimiento
				Cotización (1)	Importes	
<u>ACCIONES COTIZADAS CARTERA INTERIOR:</u>						
350.000	INTERNATIONAL CONSOLIDAT. AIRLINES GROUP		MC	1,791	626.850,00	
	Total acciones cotizadas cartera interior				626.850,00	
<u>ACCIONES Y PARTICIPACIONES EN IIC CARTERA INTERIOR:</u>						
90.375,1967	DUNAS VALOR FLEXIBLE I		EUR	13,342	1.205.764,18	
8.307,3088	DUNAS VALOR PRUDENTE I		EUR	245,131	2.036.379,73	
113.962,2838	DUNAS SELECCIÓN USA CUBIERTO I		EUR	20,478	2.333.685,46	
111.014,1720	DUNAS VALOR EQUILIBRIO I		EUR	11,284	1.252.652,83	
	Total de acciones y participaciones en IIC cartera interior				6.828.482,20	
<u>ACCIONES Y PARTICIPACIONES EN IIC LIBRE CARTERA INTERIOR:</u>						
505,7342	ADLER, FIL		EUR	12,604	6.374,52	
	Total de acciones y participaciones en IIC libre cartera interior				6.374,52	
<u>ACCIONES Y PARTICIPACIONES EN ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO CARTERA INTERIOR:</u>						
5.000,0000	GED V ESPAÑA FCR		EUR	107,151	535.754,00	
357.980,8857	ALTAMAR GALDANA VENTURES I FCR		EUR	1,676	599.975,96	
1.397.321,5647	ALTAMAR GLOBAL PRIVATE EQUITY PROGRAM VIII BP FCR		EUR	1,581	2.209.165,39	
51.172,3061	ALTAMAR BUYOUT GLOBAL II FCR		EUR	7,673	392.645,10	
283,0390	ALTAMAR ALTAN III GLOBAL		EUR	1.531,674	433.523,42	
376.677,7984	ALTAMAR V PRIVATE EQUITY PROGRAM FCR		EUR	2,482	934.914,30	
24.000,0000	Q ENERGY TENENCIA Y GESTION III SCR S.A.		EUR	46,610	1.118.640,00	
	Total de acciones y participaciones en entidades de capital riesgo cartera interior				6.224.618,17	
<u>ACCIONES COTIZADAS CARTERA EXTERIOR:</u>						
8.751,9100	FLOSSBACH VON STORCH MULTIPLE OPPORTUNITIES II IT		EUR	163,550	1.431.374,88	
	Total acciones cotizadas cartera exterior				1.431.374,88	
<u>ACCIONES Y PARTICIPACIONES EN IIC CARTERA EXTERIOR:</u>						
15.326,0356	GESCONSULT RENTA VARIABLE		EUR	47,427	726.868,81	
15.000,0000	ISHARES STOXX EUROPE 600 AUTOMOBILES & PARTS ETF		EUR	49,550	743.250,00	
8.000,0000	AMUNDI ETF DAX UCITS ETF DR		EUR	249,701	1.997.604,80	
11.000,0000	XTRACKERS SWITZERLAND UCITS ETF 10		CHF	113,207	1.151.758,60	
2,1010	ODDO BHF AVENIR EUROPE CI EUR		EUR	436.356,302	916.784,59	
86.206,8970	PRINCIPAL GL. PROPERTY SECURITIES FUND I HEDGED		EUR	12,420	1.070.689,66	
65.854,6240	PIMCO GIS INCOME INSTITUTIONAL (HEDGED)		EUR	14,810	975.306,98	
7.493,0900	SALAR FUND PLC CLASSE I		EUR	163,010	1.221.448,60	
165.498,2400	GAMCO INTERNATIONAL GAMCO MERGER ARBITRAGE I		EUR	12,666	2.096.184,16	
9.201,3240	VONTOBEL TWENTYFOUR ABSOLUTE RETURN CREDIT HI		EUR	110,690	1.018.494,55	
453,2600	ELEVA UCITS FONDS ELEVA EUROPEAN SELECTION I		EUR	1.487,130	674.056,54	
5.500,0000	ISHARES NIKKEI 225 ETF JPY ACC		EUR	206,918	1.138.047,35	
10.051,2520	PORTEA NAO SUSTAINABLE EUROPE DISCOUNT CLASS		EUR	132,440	1.331.187,81	
3.052,1500	BNP PARIBAS FUNDS AQUA PRIVILEGE CAPITALISATION		EUR	252,120	769.508,06	
43.000,0000	LYXOR MSCI BRAZIL UCITS ETF ACC		EUR	16,370	703.910,00	
12.000,2400	EVLI TARGET MATURITY NORDIC BOND 2023 IB		EUR	103,059	1.236.732,73	
6.317,8388	DWS CONCEPT KALDEMORGEN EUR TFC		EUR	108,400	684.853,73	
31.629,6410	AMUNDI POLEN CAPITAL GLOBAL GROWTH I2		USD	25,060	648.799,87	
54.506,2100	POLEN CAPITAL FOCUS US GROWTH FUND EUR CLASS		EUR	17,860	973.480,91	
3.638,4810	BELLEVUE FUNDS BB ADAMANT MEDTECH & SERVICES HI		EUR	166,440	605.588,78	
82.508,2510	LORD ABBETT MULTI SECTOR INCOME FUND IH EUR		EUR	13,270	1.094.884,49	
124.979,1600	GUINNESS GLOBAL EQUITY INCOME CLASS Y		EUR	14,334	1.791.413,79	
7.056,5930	ERSTE WWF STOCK ENVIRONMENT EUR I01 VT1A		EUR	232,630	1.641.575,23	
23.955,2690	ODDO BHF POLARIS BALANCED CN EUR		EUR	56,080	1.343.411,49	
9.619,1820	MAN AHL TARGET RISK FUND CLASS I EUR		EUR	144,550	1.390.452,76	

Número de Títulos	Nombre	Clase de valores	Vto. / Divisa	Valoración a 31/12/2020		Periodificación del rendimiento
				Cotización (1)	Importes	
2.239,0399	ROBECO HIGH YIELD BONDS IH			EUR	247,360	553.848,91
81.516,0080	MIRAE ASSET ASIA GREAT CONSUMER EQUITY FUND R			EUR	15,580	1.270.019,40
24.067,3887	BROWN ADVISORY US EQUITY GROWTH € B			EUR	49,370	1.188.206,98
6.869,3570	JP MORGAN GLOBAL HEALTHCARE FUND C			EUR	156,800	1.077.115,18
625,6830	ABERDEEN STANDARD EUROPEAN EQUITY FUND I			EUR	1.931,379	1.208.431,01
1.600,5720	EDGEWOOD L SELECT US SELECT GROWTH I EUR Z			EUR	384,890	616.044,16
67.943,0910	THREADNEEDLE (LUX) GLOBAL FOCUS CLASS IE			EUR	17,322	1.176.883,05
2.527,1460	MSIF US ADVANTAGE FUND ZH			EUR	194,080	490.468,50
38.716,8100	T. ROWE US LARGE CAP GROWTH EQUITY FUND Q			EUR	21,560	834.734,42
156.398,5030	ANIMA STAR HIGH POTENTIAL EUROPE I			EUR	8,776	1.372.490,70
29.985,0070	JP MORGAN GLOBAL CONVERTIBLES FUND C			EUR	23,510	704.947,51
482,8663	OFI FINANCIAL INVESTMENT PRECIOUS METALS RF			EUR	1.422,540	686.896,63
3.154,2520	UBS (LUX) GREATER CHINA Q-ACC			EUR	286,570	903.914,00
63.378,8200	GAM STAR JAPAN LEADERS CLASS INSTITUTIONAL HEDGED A			EUR	12,792	810.773,55
77.852,0900	FIDELITY GLOBAL EQUITY INCOME FUND Y-ACC-USD			USD	16,110	1.026.599,96
63.551,4400	GAM STAR CONTINENTAL EUROPEAN EQUITY CLASS R			EUR	12,277	780.208,32
40.599,6252	BROWN ADVISORY US FLEXIBLE EQUITY FUND			EUR	16,300	661.773,89
4.592,5730	BERENBERG EUROPEAN SMALL CAP FUND M			EUR	158,890	729.713,92
95.419,8470	LORD ABBETT SHORT DURATION INCOME FUND CLASS I			EUR	10,470	999.045,80
Total de acciones y participaciones en IIC cartera exterior						45.038.410,18
<u>ACCIONES Y PARTICIPACIONES EN IIC NO DIRECTIVA CARTERA EXTERIOR:</u>						
9.000,0000	GOLD BULLION SECURITIES ETC			USD	176,855	1.302.852,58
Total de acciones y participaciones en IIC no directiva cartera exterior						1.302.852,58
<u>TOTAL CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS</u>						<u>61.458.962,53</u>

M.C.: Mercado continuo, cotización en euros.

MAB: Mercado alternativo bursátil, cotización en euros.

EUR: Inversión en euros.

USD: Inversión en dólares americanos.

CHF: Inversión en francos suizos.

(1): Cotización en Euros, Divisa o %. Tasa interna de rentabilidad en activos monetarios, adquisición temporal de activos y depósitos con entidades de crédito.

6.- TESORERÍA (ACTIVO CORRIENTE).-

La composición del saldo del epígrafe "IV. Tesorería" del activo del balance es la siguiente:

	31/12/2020	31/12/2019
Cuenta bancaria en la Entidad Depositaria:		
Renta 4 Banco, S.A., euros	8.503.946,85	2.257.226,18
Otras cuentas de tesorería:		
Banco Inversis, S.A., euros	67.659,47	1.297.093,50
Banco BBVA, euros.....	1.854,29	1.423,88
Intereses cuentas corrientes.....	-3.586,57	-962,06
Totales.....	8.569.874,04	3.554.781,50

Los saldos positivos de la cuenta corriente en euros mantenida por la Sociedad han devengado durante los ejercicios 2020 y 2019 un tipo de interés de mercado referenciado al EONIA.

7.- DEUDORES A CORTO PLAZO (ACTIVO CORRIENTE).-

La composición del saldo del epígrafe "I. Deudores" del activo del balance es la siguiente:

	31/12/2020	31/12/2019
Deudores por operaciones con valores pendientes de liquidar	379.955,81	244.700,36
Deudores por comisiones retrocedidas	1.809,48	803,11
Inversiones vencidas pendientes de cobro		-
Hacienda Pública deudora:		
Retenciones fiscales soportadas	223.903,36	157.165,21
Impuesto sobre Sociedades a devolver	162.145,64	244.820,63
Depósitos en garantía para operaciones con instrumentos derivados ..	392.000,00	16.800,00
Totales.....	1.159.814,29	664.289,31

8.- PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTÍCIPES O ACCIONISTAS FONDOS REEMBOLSABLES ATRIBUIDOS A PARTÍCIPES O ACCIONISTAS.-

a) Capital:

En el epígrafe “I. Capital” del balance se recoge el capital inicial, así como la parte del capital estatutario máximo que ha sido suscrito con posterioridad.

A continuación se describe la composición del saldo de “Capital” al 31 de diciembre de 2020:

i. Capital, inicial y mínimo:

La Sociedad tiene establecido su capital inicial y mínimo en 6.616.545,00 euros, representado por 1.323.309 acciones, de 5,00 euros nominales cada una, nominativas, mediante anotaciones en cuenta. El capital estatutario mínimo de conformidad con el Reglamento de I.I.C. deberá estar íntegramente suscrito y desembolsado desde el momento de la constitución y no puede ser inferior a 2.400.000,00 euros (art. 80 Reglamento de I.I.C.).

ii. Capital, estatutario máximo autorizado:

El capital estatutario máximo autorizado es de 66.165.450,00 euros representado por 13.233.090 acciones, de 5,00 euros nominales cada una. Reglamentariamente el capital estatutario máximo no puede ser superior a diez veces el capital inicial y mínimo.

iii. Capital, estatutario suscrito:

El capital social estatutario suscrito es de 7.568.470,00 euros, representado por 1.513.694 acciones, de 5,00 euros nominales cada una, nominativas, mediante anotaciones en cuenta.

iv. Capital, acciones en circulación propiedad de los accionistas:

El capital social suscrito y desembolsado en circulación, propiedad de los accionistas, al 31 de diciembre de 2020, era de 10.419.885,00 euros, representado por 2.083.977 acciones de 5,00 euros nominales cada una, nominativas, mediante anotaciones en cuenta.

Con el siguiente detalle:

	Número de acciones		Importes a valor nominal	
	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2019
Capital inicial y mínimo	1.323.309	1.323.309	6.616.545,00	6.616.545,00
Capital estatutario suscrito.....	1.513.694	1.513.694	7.568.470,00	7.568.470,00
Cifra de “Capital” del balance	2.837.003	2.837.003	14.185.015,00	14.185.015,00
- Acciones propias en cartera.....	-753.026	-964.610	-3.765.130,00	-4.823.050,00
<u>Capital y acciones en circulación propiedad de los accionistas.....</u>	<u>2.083.977</u>	<u>1.872.393</u>	<u>10.419.885,00</u>	<u>9.361.965,00</u>

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019 el número de accionistas de la Sociedad era de 546 y 594, respectivamente.

Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de accionistas de las Sociedades de Inversión de Capital Variable no debe ser inferior a 100, en cuyo caso dispondrán del plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número mínimo de accionistas (art. 6 Reglamento de I.I.C.).

b) Prima de emisión:

En el caso de 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 su caso, en el epígrafe “III. Prima de emisión” del balance (ver Nota 3.f).

El Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital permite expresamente la utilización de este saldo, 24.066.350,15 euros, para ampliar el capital y no establece restricción específica alguna en cuanto a su disponibilidad.

c) Reservas:

La composición del saldo del epígrafe “IV. Reservas” del balance era la siguiente:

	31/12/2020	31/12/2019
Reserva legal.....	2.997.064,07	2.997.064,07
Reserva voluntaria	53.365.806,08	53.194.694,92
Reserva voluntaria Circular 3/2008 (*).....	1.021.397,95	1.021.899,56
<u>Totales</u>	<u>57.384.268,10</u>	<u>57.213.658,55</u>

(*) Ajuste contable por la entrada en vigor de la Circular 3/2008.

i. Reserva legal:

De acuerdo con el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, las sociedades que obtengan beneficios en el ejercicio económico deberán destinar un 10% del mismo a la Reserva Legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del Capital Social, excepto cuando existan pérdidas acumuladas que hicieran que el patrimonio neto de la Sociedad fuera inferior a la cifra de Capital Social, en cuyo caso el beneficio se destinará en primer lugar a la compensación de dichas pérdidas, destinándose el 10% del beneficio restante a dotar la correspondiente reserva legal.

La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el Capital Social en la parte que exceda del 10% del Capital Social ya aumentado. Salvo para esta finalidad, mencionada anteriormente, y mientras no supere el 20% del Capital Social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin. El saldo de esta reserva al 31 de diciembre de 2020 es de 2.997.064,07 de euros y representa el 21,13% del Capital inicial más el estatutario emitido (ver Nota 8 a)), es de libre disposición por importe 160.061,07 euros que exceden del 20% del Capital Social.

ii. Reserva voluntaria:

El saldo de esta cuenta es de 54.387.204,03 euros, son reservas de libre disposición por importe de 54.198.585,57 euros una vez descontadas las pérdidas del ejercicio corriente y al no existir ni pérdidas de ejercicios anteriores, ni prima de emisión negativa, ni gastos de investigación y desarrollo y ser el valor del patrimonio neto contable superior al Capital social.

d) **Acciones propias adquiridas y vendidas en cada ejercicio y prima de emisión:**

	Número de acciones		Cambios en euros		Importes	
	2020	2019	2020	2019	2020	2019
Inicial, 1º de enero.....	964.610	836.806	33,294	33,358	32.115.246,95	27.914.583,50
Compras	49.036	133.632	33,081	32,888	1.622.136,40	4.394.950,64
Ventas a coste.....	-260.620	-5.828	33,307	33,337	-8.680.521,79	-194.287,19
Final, 31 diciembre.....	753.026	964.610	33,275	33,294	25.056.861,56	32.115.246,95
Emisión nuevas acciones	-	-	-	-	-	-
Prima de emisión de acciones, resultado de operaciones con acciones propias					-789.927,95	-3.008,49

De acuerdo con la legislación aplicable a la Sociedad, el ejercicio de los derechos económicos y políticos incorporados a las acciones pendientes de suscripción y desembolso o en cartera se encuentra en suspenso hasta que éstas sean suscritas y desembolsadas o vendidas.

El artículo 32.8 de la Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva establece que la adquisición por la Sociedad de sus acciones propias, entre el capital inicial y el capital estatutario máximo, no estará sujeta a las limitaciones establecidas sobre adquisición derivativa de acciones propias establecidas en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Estas operaciones, por tanto, no precisan autorización de la Junta General y no están sujetas a los límites porcentuales sobre el capital social.

e) **Resultados de ejercicios anteriores:**

El saldo del epígrafe “VI. Resultados de ejercicios anteriores” recoge, en su caso, los resultados de ejercicios anteriores (negativos o positivos) pendientes de aplicación de la Sociedad.

f) **Valor liquidativo de la acción:**

El cálculo del valor liquidativo de la acción se ha efectuado de la siguiente manera:

	31/12/2020	31/12/2019
Capital.....	14.185.015,00	14.185.015,00
Prima de emisión.....	24.066.350,15	24.856.278,10
Reservas	57.384.268,10	57.213.658,55
- Acciones propias.....	-25.056.861,56	-32.115.246,95
Resultados negativos de ejercicios anteriores	-	-5.144.440,99
Resultado del ejercicio (2)	-188.618,46	5.315.552,15
Patrimonio atribuido a accionistas de la Sociedad (1)	70.390.153,23	64.310.815,86
Acciones en circulación propiedad de los accionistas (8 a) iv.).....	2.083.977	1.872.393
Patrimonio por cada acción, valor liquidativo: (1)/(8 a) iv.).....	33,776838	34,346858
Resultado del ejercicio por acción (2)/(8 a) iv.).....	- 0,09	2,84
Número de accionistas	546	594

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

9.- PASIVO CORRIENTE.-

La composición del saldo del epígrafe “C) Pasivo corriente” del balance es la siguiente:

	31/12/2020	31/12/2019
Acreedores por compra de valores pendientes de liquidar	720.863,79	-
Comisión de gestión	34.984,89	54.228,64
Asesoría jurídica.....	5.256,36	5.206,11
Comisión de la Entidad Depositaria	5.770,73	5.282,43
Gastos publicación valor liquidativo y cotización MAB.....	-	-341,25
Gastos tasas C.N.M.V.	5.460,02	6.782,10
Auditoría e I.V.A.	7.763,52	7.281,00
Libro registro de accionistas.....	-	1.600,70
Gastos Iberclear emisores.....	-	-605,00
Otras periodificaciones	100,74	9.922,33
Hacienda pública acreedora por impuesto sobre Sociedades	16.208,88	16.217,04
Hacienda pública, acreedora por retenciones practicadas	1,44	-
Pasivos financieros por instrumentos financieros derivados	2.087,26	-
Totales.....	798.497,63	105.574,10

De acuerdo con lo establecido en la disposición final segunda de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la disposición adicional tercera de la Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, y en relación a la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales sobre aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales calculado en base a lo establecido en la Resolución de 29 de enero de 2017 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, el periodo medio de pago a proveedores efectuado durante los ejercicios 2020 y 2020 es inferior a 60 días, estando dentro de los límites legales establecidos.

10.- INGRESOS Y GASTOS.-

Según se indica en la Nota 1, la gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a su Sociedad Gestora. Por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, la Sociedad devenga como gasto (epígrafe “4.1. Comisión de gestión” de la cuenta de pérdidas y ganancias) una comisión del 0,485% sobre la totalidad del patrimonio diario de la Sociedad que se satisface mensualmente. Y una comisión de éxito anual del 5% sobre el beneficio anual que se liquida anualmente.

La Entidad Depositaria de la Sociedad (ver Nota 1) ha percibido por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, una comisión anual calculada sobre el patrimonio diario de la Sociedad que se satisface mensualmente y ha representado el 0,08% sobre el patrimonio medio gestionado de la Sociedad en 2020 (epígrafe “4.2. Comisión depositario” de la cuenta de pérdidas y ganancias).

Los importes pendientes de pago por ambos conceptos, en su caso, al 31 diciembre de 2020 y 2019, se incluyen en el saldo del epígrafe “C) Pasivo corriente, III. Acreedores” del balance (ver Nota 9).

El Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (modificado por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero), desarrolla en su Título V las funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración de las entidades depositarias de las Instituciones de Inversión Colectiva.

El 13 de octubre de 2016 ha entrado en vigor la Circular 4/2016, de 29 de junio, de la C.N.M.V. sobre las funciones de los depositarios de I.I.C. y entidades reguladas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre. Esta circular completa la regulación de los depositarios de instituciones de inversión colectiva desarrollando el alcance de las funciones y responsabilidades que tienen encomendadas, así como las especificidades y excepciones en el desempeño de dichas funciones.

Las principales funciones son:

1. Garantizar que los flujos de tesorería de la Sociedad estén debidamente controlados.
2. Garantizar que, en ningún caso, la disposición de los activos de la Sociedad se hace sin su consentimiento y autorización.
3. Separación entre la cuenta de valores propia del depositario y la de terceros, no pudiéndose registrar posiciones del depositario y de sus clientes en la misma cuenta.
4. Garantizar que todos los instrumentos financieros se registren en cuentas separadas y abiertas a nombre de la Sociedad.
5. En el caso de que el objeto de la inversión sean otras IIC, la custodia se realizará sobre aquellas participaciones registradas a nombre del depositario o de un subcustodio expresamente designado por aquel.
6. Comprobar que las operaciones realizadas lo han sido en condiciones de mercado.

7. Comprobar el cumplimiento de coeficientes, criterios, y límites que establezca la normativa y el folleto de la Sociedad.
8. Supervisar los criterios, fórmulas y procedimientos utilizados por la sociedad gestora para el cálculo del valor liquidativo de las acciones de la Sociedad.
9. Contrastar la exactitud, calidad y suficiencia de la información y documentación que la sociedad gestora, o en su caso, los administradores de la Sociedad deban remitir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de conformidad con la normativa vigente.
10. Custodia de todos los valores mobiliarios y demás activos financieros que integran el patrimonio de la Sociedad, bien directamente o a través de una entidad participante, conservando en todo caso la responsabilidad derivada de la realización de dicha función.
11. Asegurarse que la liquidación de las operaciones se realiza de manera puntual, en el plazo que determinen las reglas de liquidación que rijan en los mercados o en los términos de liquidación aplicables, así como cumplimentar las operaciones de compra y venta de valores, y cobrar los intereses y dividendos devengados por los mismos.
12. Velar por los pagos de los dividendos de las acciones y los beneficios de las participaciones en circulación, así como cumplimentar las órdenes de reinversión recibidas.

La sociedad auditora de las cuentas anuales ha devengado honorarios por su servicio profesional de auditoría por un importe de 7.719,80 euros (con I.V.A.) en el ejercicio 2020. Este importe está incluido en el saldo del epígrafe "4. Otros gastos de explotación, 4.3 Otros" de la cuenta de pérdidas y ganancias No se le ha retribuido por ningún otro concepto aparte del señalado anteriormente ni a ninguna sociedad del mismo grupo de la entidad auditora que pertenezca a la misma o a sus socios, o a cualquier otra sociedad con la que los auditores estén vinculados por propiedad común, gestión o control, directa o indirectamente.

Durante el ejercicio 2020, la Sociedad ha registrado en el epígrafe "2. Comisiones retrocedidas" de la cuenta de pérdidas y ganancias un importe de 4.203,84 euros (1.719,64 euros en 2019), correspondiente a la devolución de las comisiones de gestión devengadas por las I.I.C. gestionadas por entidades pertenecientes al Grupo de la sociedad Gestora y a la devolución parcial de comisiones del comercializador de las I.I.C. gestionadas por entidades no pertenecientes a dicho Grupo, en las que ha invertido la Sociedad.

La Sociedad no tiene empleados.

11.- SITUACIÓN FISCAL.-

La Sociedad tiene abiertos a inspección por parte de las autoridades fiscales la totalidad de los impuestos correspondientes a las operaciones efectuadas en los ejercicios 2016 y siguientes.

Debido a las posibles diferentes interpretaciones que pueden darse a las normas fiscales aplicables a las operaciones realizadas por la Sociedad, los resultados de las inspecciones que en el futuro pudieran llevar a cabo las autoridades fiscales para los años sujetos a verificación pueden dar lugar a pasivos fiscales de carácter contingente, cuyo importe no es posible cuantificar de manera objetiva. No obstante, en opinión de los Administradores de la Sociedad, la posibilidad de que en futuras inspecciones se materialicen dichos pasivos contingentes es remota y, en cualquier caso, la deuda tributaria que de ellos pudiera derivarse no afectaría significativamente a las cuentas anuales de la Sociedad. De acuerdo con la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años.

La Sociedad goza de un régimen especial de tributación en el Impuesto sobre Sociedades (Ley 27/2014 de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, modificada por Real Decreto-Ley 3/2016, de 2 de diciembre, por el que se adoptan medidas en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social):

- a) El tipo de gravamen es del 1 % desde el 1 de enero de 1991, siempre que el número de accionistas requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 de 4 de noviembre y sucesivas modificaciones.
- b) Exención del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.

En el epígrafe "I. Deudores" del activo del balance se recogen saldos deudores con la Administración Pública en concepto de retenciones, pagos a cuenta del Impuesto sobre Sociedades y saldos pendientes de devolución del impuesto sobre beneficios de ejercicios anteriores (ver Nota 7).

Cuando se generan resultados contables positivos, la Sociedad registra en el epígrafe "13. Impuesto sobre beneficios" de la cuenta de pérdidas y ganancias un gasto en concepto de impuesto sobre beneficios neto, en caso de tenerlas, de la compensación de las bases impositivas negativas fiscales pendientes de compensar y un pasivo que se incluirá en el apartado "III. Acreedores" del balance. No se contabilizarán en ningún caso ingresos por impuesto sobre beneficios en el caso de que la Sociedad obtenga resultados negativos (ver Nota 3 h)).

El Real Decreto-Ley 9/2011, de 19 de agosto, introdujo una serie de modificaciones tributarias con efectos para los periodos impositivos que se hayan iniciado el 1 de enero de 2012. En concreto, en el caso de existir bases imponibles negativas, se amplía el plazo para compensar dichas pérdidas fiscales con los beneficios futuros de quince a dieciocho ejercicios. En el epígrafe "2.5 Pérdidas fiscales a compensar" de las cuentas de orden "2. Otras cuentas de orden" se recogen las pérdidas fiscales pendientes de compensación al 31 de diciembre de 2020.

Conforme a la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades se establece un límite de compensación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores del 70% de la base imponible previa, pudiéndose compensar en todo caso, bases imponibles negativas hasta el importe de un millón de euros.

Conciliación del resultado en cada ejercicio con la base imponible del Impuesto sobre Sociedades:

	31/12/2020	31/12/2019
Resultado contable antes de impuestos y base contable del impuesto, de cada ejercicio	-188.618,46	5.331.769,19
Diferencias permanentes y temporales (aumentos)	-	73.910,50
Diferencias permanentes y temporales (disminuciones)	-	-
Compensación bases imponibles negativas ejercicios anteriores	-	-3.783.975,78
Bases imponibles fiscales	-188.618,46	1.621.703,91

Cálculos del Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio:

	31/12/2020	31/12/2019
Bases imponibles fiscales	-188.618,46	1.621.703,91
1 % tipo de gravamen	-	16.217,04
Retenciones fiscales	223.903,36	157.165,21
Cuota a devolver	223.903,36	140.948,17

Antes de la liquidación del Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 2020, la Sociedad dispone, de las siguientes **bases imponibles fiscales negativas pendientes de compensar:**

	IMPORTE
Base imponible negativa pendiente y año de origen	1.311.942,13
Bases imponibles negativa del ejercicio 2018	1.311.942,13
Total bases imponibles fiscales negativas pendientes de compensar ...	1.311.942,13

12.- OTRA INFORMACIÓN.-

Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración:

El Consejo de Administración no ha percibido sueldos, dietas, indemnizaciones o pagos basados en instrumentos de patrimonio, ni remuneraciones de cualquier clase durante el ejercicio 2020.

No existen obligaciones contraídas en materia de pensiones y seguros de vida respecto a los miembros antiguos y actuales del Consejo de Administración, ni disfruta (el Consejo) de anticipos o créditos concedidos, avalados o garantizados por la Sociedad.

Los miembros del Consejo de Administración de la sociedad manifiestan que ninguno de ellos o personas actuando por su cuenta, han realizado durante el ejercicio 2020 operaciones con esta sociedad cotizada que sean ajenas al tráfico ordinario de la misma o realizadas en condiciones que no sean normales de mercado.

Información exigida por los artículos 229 y 230 de la Ley de Sociedades de Capital (conflictos de interés):

Al cierre del ejercicio 2020 los Administradores de PROMOCINVER, S.I.C.A.V., S.A., según se define en la vigente Ley de Sociedades de Capital, no han comunicado a los demás miembros del Consejo de Administración situación alguna de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener (ellos o sus personas vinculadas) con el interés de la Sociedad.

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

El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2020, se compone de una mujer y cinco hombres.

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

13.- ACONTECIMIENTOS POSTERIORES AL CIERRE.-

Entre el cierre del ejercicio 2020 y la fecha de formulación de estas cuentas anuales se ha detectado y subsanado una diferencia en la partida de activo " Deudores por operaciones con valores pendientes de liquidar" de la cartera de valores. El efecto de la corrección ha supuesto disminuir en un importe de 340.108,05 euros el importe del epígrafe "I. Deudores" de Activo del Balance de situación. La contrapartida de este ajuste en el Balance de situación supone un importe negativo en el epígrafe "10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros" de la Cuenta de pérdidas y ganancias.

El efecto de esta subsanación, en el valor liquidativo de las acciones de la Sociedad, ha supuesto una disminución del mismo en 0,163201 euros por acción que representa una disminución del -0,4832% del valor liquidativo respecto al de 31 de diciembre de 2020. La Sociedad va a compensar a los accionistas que se hayan visto afectados por haber comprado acciones de la Sociedad y se les haya aplicado un valor liquidativo por un importe superior en la compra.

La subsanación descrita ha sido comunicada y registrada el 15 de marzo de 2021 ante la CNMV que ha procedido a publicarlo en su página de internet como hecho relevante de la Sociedad.

Con posterioridad al cierre del ejercicio no se ha producido ningún otro hecho significativo no descrito en las notas anteriores.

INFORME DE GESTIÓN DEL EJERCICIO 2020

ENTORNO MACROECONÓMICO Y ESCENARIO BURSÁTIL

La crisis sanitaria derivada de la expansión del Covid-19 a nivel global, la fuerte contracción económica en 2T20 y posterior recuperación (de mayor o menor intensidad, en función de la zona geográfica), y las contundentes medidas monetarias/fiscales adoptadas por las autoridades para intentar compensar dicho impacto, son los principales factores que explican el comportamiento de los activos financieros en 2020.

En **Renta variable**, el año no ha sido especialmente negativo, a pesar de las incertidumbres surgidas a raíz de la pandemia global. Se aprecia una fuerte dispersión de retornos, tanto a nivel geográfico como sectorial. A nivel geográfico, destacan positivamente la bolsa china (+13,9%), con rápida recuperación de la actividad económica y control del Covid-19, y el S&P 500 estadounidense (+15,5%), donde el mayor peso de sectores tecnológicos y comercio electrónico explica su mejor comportamiento frente a Europa. Esto se hace visible si atendemos al +47% del Nasdaq 100 en el año. Mientras, en Europa, se registra un resultado mixto, con el DAX +3%, en máximos históricos, mientras el resto de índices continentales registra pérdidas moderadas, con el Eurostoxx 50 -5%, CAC francés -7%, MIB italiano -5% y con el Ibex a la cola -15%, en línea con el índice británico FTSE 100 -14%. Por su parte, los mercados emergentes (MSCI Emerging Markets) avanzan +13% en dólares, impulsados por el peso de China en el índice. En LatAm, comportamiento mixto, con los índices brasileño (Bovespa +2,9%) y mexicano (Mexbol +2,6%) acabando en positivo, frente a un peor comportamiento del chileno (-10,5%) o colombiano (-13,5%).

En lo que respecta a sectores, el mejor comportamiento en el año se ha observado en sectores de crecimiento, principalmente tecnología. A la positiva evolución que ya tenían estos sectores en los últimos años, se ha unido la aceleración/mayor adopción online y mayor uso tecnológico causada por el Covid-19. Principalmente destacan compañías que han proporcionado el software y hardware para permitir que una buena parte de la población trabaje desde casa, pagos online o distribuidores online. La combinación de mayores beneficios y flujos de caja, modelos de negocio ligeros, mayor visibilidad de su crecimiento, junto con tasas de descuento bajas (gracias a los bancos centrales) explica su fuerte revalorización. Por el contrario, empresas y sectores que dependen del movimiento de la población, se han visto significativamente afectados por la situación sanitaria. Turismo (hoteles y aerolíneas), centros comerciales, o sector energético (principalmente petroleras) son los sectores, junto con bancos/financieras, que acumulan un peor comportamiento en 2020 en Europa y Estados Unidos. A partir de septiembre, no obstante, comenzamos a ver una rotación sectorial derivada de la vacuna para el Covid-19, que abrió el interesante debate entre sectores de crecimiento/calidad, frente a sectores más cíclicos e infravalorados.

Si bien desde principio del año ya se conocía el brote de un nuevo coronavirus en China, la opacidad de la información en China y cierta complacencia de los mercados, no reflejaron la gravedad de la pandemia hasta que su expansión ya era imparable en el mes de marzo, cuando la principal medida para su contención fue el confinamiento generalizado de la población y, por tanto, el colapso de las economías desarrolladas. De esta forma, las cifras de PIB en el 2T20 registraron contracciones históricas, a las que siguieron tasas de recuperación muy elevadas en el 3T20, recogiendo los efectos del fin de los confinamientos. No obstante, según la OCDE, no se espera que se recuperen los niveles previos a la pandemia hasta la segunda mitad de 2022 en la mayoría de casos (o hasta 2023 en el caso de España). La única excepción, paradójicamente, la constituye China que logrará un crecimiento positivo durante este año al haber logrado contener la pandemia en la provincia de Hubei, foco inicial de la misma, y gracias a los programas de estímulos implementados.

En este contexto, las bolsas a nivel mundial se desplomaron un 35-40% entre finales de febrero y marzo, registrando algunas de las mayores subidas y bajadas diarias en términos históricos, hasta que la actuación decidida de la Reserva Federal y el BCE inundó los mercados de liquidez e instó a los gobiernos a promover una expansión fiscal sin precedentes en tiempo de paz, marcando un suelo en las caídas y sembrando la semilla del rebote. Las políticas monetarias ultra expansivas de los bancos centrales han sido clave en el comportamiento de los mercados en 2020, más si cabe en un año con fuertes caídas en los beneficios empresariales y donde un shock exógeno de tal magnitud habría minado la confianza de los mercados al menos hasta comprobar el impacto final de la crisis sobre la economía real. Sin duda, un efecto destacable de las políticas de represión financiera es el apoyo que suponen para los sectores de crecimiento, con el tecnológico a la cabeza, reflejado en un Nasdaq en máximos históricos y con valoraciones que se pueden considerar exigentes en algunos casos. Por el contrario, aquellos sectores más cíclicos continúan sin repuntar con claridad y solo tras la aprobación de las vacunas tendrían algo más de visibilidad en sus resultados de próximos trimestres, que llevaría a una mayor sobreponderación en carteras.

La aparición de este Cisne Negro, sin duda, dejó en un segundo plano las otras dos grandes incertidumbres que afectaban a la economía mundial y a mercados a inicios de año: el conflicto comercial EE.UU.-Chin (con elecciones presidenciales en Estados Unidos), y el Brexit, donde Boris Johnson acababa de consolidar su mayoría parlamentaria. En este sentido, 2020 ha traído un desenlace favorable en ambos casos, aunque probablemente no será definitivo en ninguno de los dos.

En el primer caso, consideramos favorable que no se haya producido una mayor escalada. proteccionista pese a la retórica de confrontación empleada por ambas partes, acentuada a raíz del origen de la pandemia. Pese al acuerdo comercial alcanzado a principios de año, el Covid-19 puso de manifiesto el esperado incumplimiento del mismo por parte de China, sin repercusiones por el momento. Por otra parte, la derrota del presidente Trump en las elecciones de noviembre implica una renovación en la Casa Blanca, y aunque no se espera un cambio de rumbo radical, sí podría recuperarse el multilateralismo. En cualquier caso, el ajustado resultado salido de las urnas mantendrá un equilibrio en el poder político norteamericano, con el Congreso controlado por el Partido Demócrata y el Senado, previsiblemente, por el Partido Republicano.

En cuanto al Brexit, como cabía esperar, las negociaciones continuaron hasta el último momento y no fue hasta el 24 de diciembre cuando se anunció un acuerdo. Una vez ratificado en el parlamento británico, solo falta el visto bueno del parlamento europeo, donde parece que no se votará hasta el mes de febrero. Hasta entonces, los embajadores de los 27 en la UE han dado el visto bueno para su implementación provisional hasta final de febrero. Al tratarse de un acuerdo que no incluye competencias compartidas con los estados miembros, no será necesario el consentimiento de los distintos parlamentos nacionales, lo que habría complicado un poco más el proceso ya que en algunos países se requiere el consentimiento de las cámaras de representantes regionales.

Respecto a la Renta Fija, tras el abrupto shock que sufrieron en marzo los mercados en reacción a la expansión de la pandemia de Covid-19, en la que la necesidad de levantar liquidez llevó a los inversores a huir de todo tipo de activos, incluidos los activos considerados refugio como la deuda pública, la rápida intervención de los bancos centrales consiguió volver a dotar de liquidez al mercado y dar soporte. Así, los mercados de renta fija se han visto beneficiados por los fuertes programas de recompra de bonos en una cuantía sin precedentes, tanto soberanos como corporativos, que están llevando a cabo los principales bancos centrales mundiales. Esto ha permitido que el mercado haya podido digerir sin mayores problemas el gran volumen de emisión de deuda pública y privada que se ha producido en 2020 fruto de la expansión de los presupuestos gubernamentales y del esfuerzo de las empresas en reforzar su liquidez para hacer frente con garantías a las disrupciones causadas por la pandemia.

Con todo ello, la rentabilidad del bono alemán a 10 años, activo refugio europeo, que había comenzado el año en -0,19%, retrocedió hasta el -0,87% el 9 de marzo, a medida que los inversores buscaban refugio en él, para repuntar rápidamente hasta el -0,18% diez días después como consecuencia de la liquidación de activos que realizaron los inversores en búsqueda de liquidez. Tras ciertos vaivenes en el segundo trimestre, en la segunda mitad del año se ha reducido significativamente su volatilidad, y su rentabilidad ha registrado cierto goteo a la baja hasta consolidarse en niveles de entre el -0,5% y -0,6%. Señalar que, partiendo de unos tipos de interés de referencia del Banco Central Europeo (BCE) ya muy bajos al inicio de 2020, con apenas margen para seguir bajándolos, y con una perspectiva de política monetaria en la que no se esperan subidas de tipos de interés en varios años, la parte más corta de la curva de tipos está más o menos anclada, con lo que este movimiento de descenso de los tipos a largo se ha producido con un aplanamiento de la curva (reduciéndose la remuneración por plazo). La evolución de la curva de tipos americana ha sido algo dispar, ya que la Reserva Federal (Fed) estadounidense partía de unos tipos de referencia más elevados y pudo reducirlos en marzo en 150 puntos básicos, por lo que el descenso en la curva de tipos ha sido más agresivo en la parte corta, dando lugar a una mayor inclinación de la curva de tipos estadounidense.

En lo que respecta a la deuda de los países de la periferia del euro, destacar que, tras un inicial fuerte incremento de las primas de riesgo en marzo, éstas fueron descendiendo hasta alcanzar a finales del ejercicio niveles próximos, e incluso por debajo en algunos casos, a los de inicio de 2020. La contención de las primas de riesgo de los países de la periferia del euro, se debe al apoyo del programa de compra de activos del BCE, así como a su compromiso de mantener unas condiciones favorables de financiación a través de toda la Eurozona, lo que se traduce en un apoyo implícito a la contención de estas primas de riesgo.

En cuanto al crédito corporativo, indicar que los spreads de crédito (prima o coste de asegurar el riesgo de default) registraron una evolución similar. Así, el índice itraxx Main (deuda grado de inversión), que venía cotizando en niveles algo por encima de 40 puntos en los primeros meses del año, subió hasta 136 puntos el 18 de marzo, para retroceder posteriormente a lo largo del resto del ejercicio ligeramente por debajo de los 50 puntos. Por su parte, el itraxx Crossover (deuda high yield), que venía cotizando en niveles algo por encima de 210 puntos, llegó a alcanzar 704 puntos el 18 de marzo, para retroceder posteriormente siguiendo la misma tendencia que el Main hasta niveles alrededor de 240 puntos al cierre de 2020. De nuevo, el apoyo de los bancos centrales en los bonos grande de inversión, así como los bajos tipos de interés, han ido expulsando a los inversores desde los activos más seguros hacia activos de más riesgo, en busca de rentabilidad, sirviendo de soporte a todo el mercado de crédito.

Recordar que los paquetes de medidas adoptados por los bancos centrales han sido extensos y comprenden varios ámbitos de actuación. Por un lado, se ha otorgado liquidez al sector bancario para que éste pueda seguir dando crédito a las empresas. Destacar las condiciones más favorables de las TLTRO III del BCE, al -1,0% para aquellos bancos que consigan cumplir sus objetivos de crédito. Además, se han flexibilizado los requisitos de capital de los bancos, así como la clasificación de los créditos dudosos, con el fin de que estas entidades tengan margen de maniobra para seguir apoyando la economía sin necesidad de levantar capital. Por otro lado, se han anunciado cuantiosos programas de compra de activos, tanto en deuda pública como privada, con la Fed extendiendo su actividad incluso a los denominados fallen angels, o empresas que han perdido el grado de inversión. Igualmente, la Fed y el Banco de Inglaterra, que tenían margen para ello, redujeron sus tipos de interés de referencia de nuevo hasta niveles mínimos.

También destacar la revisión que ha realizado la Fed de su estrategia monetaria, en la que ha establecido un objetivo de inflación del 2% a largo plazo, con lo que tras haberse mantenido ésta persistentemente por debajo de este objetivo, buscará alcanzar una inflación moderadamente por encima del 2% durante algún tiempo, para alcanzar un promedio del 2% y que las expectativas de inflación permanezcan ancladas en dicho porcentaje. Se espera que el BCE, que actualmente se encuentra realizando la revisión de su estrategia (que espera terminar a mediados de 2021) establezca de forma similar un objetivo de inflación simétrico.

Las medidas fiscales fueron algo más lentas en responder, pero en general todos los países han lanzado, y siguen lanzando, programas de estímulo fiscal, que en general tienen varias características comunes: garantías de préstamos para las empresas, inversiones públicas, ayudas al desempleo, aplazamiento del pago de impuestos y, en casos como en el de EEUU, transferencia de dinero directamente a las familias. Destacar por su relevancia la aprobación del fondo de reconstrucción de la UE (NextGenerationEU), por importe de EUR 750 millones. El fondo se financiará con emisiones de deuda común que se amortizarán durante 30 años. Por tanto, es un primer paso importante hacia la financiación conjunta en la UE, algo impensable antes de la pandemia. Además, esto permite que países con elevados endeudamientos y déficits públicos, como España o Italia, no tengan que elevar sus endeudamientos hasta niveles altamente insostenibles, lo que sin duda ha contribuido también al descenso de las primas de riesgo de su deuda.

En cuanto al crédito destacar también los numerosos recortes de rating que han realizado las agencias de calificación del riesgo crediticio, especialmente durante el segundo trimestre del año. En la misma línea han evolucionado las tasas de default. Según la agencia de calificación crediticia Moody's, la tasa móvil 12 meses de default en HY subió hasta el 6,7% en noviembre, la más elevada en una década y el doble de la tasa pre-pandemia. No obstante, estas tasas son muy inferiores a las tasas de doble dígito que se llegaron a temer como consecuencia de la pandemia. En la misma línea, la agencia ha ido reduciendo significativamente sus proyecciones para la tasa de default. Así, en junio proyecta una tasa de default pico del 9,5% en febrero 2021, en septiembre sus previsiones apuntaban a un pico del 8,7% en el primer trimestre de 2021 y en diciembre apuntan a un pico del 7,7% en marzo de 2021.

Por lo que respecta al **mercado de divisas**, el euro se ha apreciado un 9% frente al dólar hasta niveles de 1,23 usd/eur, recuperándose con fuerza tras los mínimos de 1,08 marcados durante el confinamiento en Europa. En cuanto a la libra, se ha depreciado 6% frente al euro, en un contexto donde finalmente se ha evitado un Brexit duro, aunque el acuerdo no parece muy beneficioso para Reino Unido teniendo en cuenta que no incluye acuerdo en servicios, donde los británicos gozan de superávit frente a Europa. Respecto al Yuan chino, la eficaz lucha contra la pandemia y el consiguiente buen comportamiento económico, así como la mejora en el diferencial de tipos de interés frente al USD ha favorecido la revalorización de la divisa, que se aprecia un 6% y marca máximos de 2018. Por el contrario, frente al euro se deprecia ligeramente. Como suele ser habitual en tiempos convulsos, vemos una importante apreciación en divisas refugio tradicionales como el yen (+5% vs USD) y el franco suizo (+9% vs USD), que se mantienen más estables frente al euro tras la revalorización de la moneda única en la segunda mitad del año, apoyada por el importante plan de estímulo promovido por la Comisión Europea (NGEU). En la misma línea de los últimos años continúan la lira turca y el peso argentino, donde la elevada inflación y la escasa credibilidad de sus gobiernos y bancos centrales para contrarrestarla siguen lastrando sus divisas.

En cuanto al resto de divisas emergentes, hemos asistido a una fuerte depreciación del real brasileño, con una caída en el año del -24% pese a la importante recuperación en el último trimestre del año. Perfiles similares dibujan otras divisas latinoamericanas como el peso mexicano, colombiano o chileno, muy beneficiados desde el mes de marzo por el rebote en los precios del cobre y otras materias primas, que les permiten registrar finalmente leves variaciones frente al USD.

En el **mercado de materias primas**, destacamos el movimiento en el petróleo, muy volátil todo el año ante las complicadas perspectivas por el lado de la demanda y el difícil equilibrio en la OPEP+ por el lado de la oferta. De este modo, el Brent registra caídas del 22%, similares al WTI que, recordemos, llegó a caer por debajo de 0 USD/b en abril ante las dificultades de almacenar el exceso de inventarios. Cierra el año en el entorno de los 50 USD/b tras la mejora en las perspectivas traída por la aprobación de las vacunas y el acuerdo de la OPEP+ para prolongar los recortes de producción. Por lo que respecta a los metales preciosos, tanto el oro como la plata actúan nuevamente como activo refugio con una revalorización superior al +23% y 45% respectivamente. Por su parte, los metales industriales como el cobre, aluminio, hierro o níquel registran un fuerte rebote desde los mínimos de marzo/abril terminando el año con subidas de doble dígito. Igualmente, otras commodities agrícolas como la soja, el maíz o el trigo replican movimientos similares.

PERSPECTIVAS 2021

Desde un **punto de vista macro**, de cara a 2021, contemplamos una recuperación gradual, bajo la hipótesis de una progresiva normalización de la actividad económica, gracias a la paulatina reducción del riesgo sanitario (vacuna con disponibilidad generalizada a mediados de 2021). No obstante, es previsible una desaceleración a corto plazo por restricciones a la movilidad (hasta efectividad de vacunas, para las que persisten retos de producción, distribución, disposición a vacunarse). Los principales apoyos para la recuperación son estímulos monetarios y fiscales adicionales, y vacunas/tratamientos que permitan una reapertura económica segura. Por el contrario, los principales riesgos son rebotes del Covid, e inestabilidad política.

La evolución será desigual por regiones. Tras un 2020 con China como única gran economía con crecimiento, y EEUU o Alemania mostrando una mejor evolución que el resto de la Eurozona (con mayor dependencia de sector servicios), la recuperación en 2021 también se presenta heterogénea. Se espera que China lidere la recuperación (ya en niveles pre-Covid), Estados Unidos recupere niveles pre-Covid a finales de 2021, Europa, más afectada por restricciones, en 2022, y LatAm, se vea beneficiada por recuperación de China, mantenimiento de condiciones financieras favorables y depreciación USD.

En lo que respecta a **políticas monetarias**, el escenario macro exige mantener o ampliar estímulos. La política monetaria y fiscal deberán seguir trabajando en tándem en el corto plazo, con tipos bajos, más QE, y nuevos apoyos fiscales. La recuperación gradual, todavía lejos de cerrar la brecha de producción y empleo, junto al efecto deflacionista del Covid, debería llevar a baja inflación a corto plazo, especialmente en Europa. La deuda global (gobiernos, familias, negocios no financieros) en máximos históricos, complica por otro lado la subida de tipos. Por tanto, creemos que las políticas monetarias se mantendrán ampliamente expansivas, con tipos bajos por mucho tiempo y liquidez abundante.

Respecto a renta variable, hay razones para ser constructivo de cara a próximos meses. Nuestro posicionamiento se basa en una recuperación de la economía y los mercados no exenta de volatilidad, y donde el camino hacia la inmunidad de rebaño será largo. Respecto a **beneficios empresariales**, es previsible un fuerte crecimiento en 2021 (tras el descenso en 2020). En Estados Unidos, el consenso para el S&P 500 apunta a un crecimiento en BPA del +38% frente a 2020. En Europa, tras una caída del BPA del 30% en 2020, el consenso de mercado estima un crecimiento del 32% en BPA 2021e y del 12% en 2022.

Las valoraciones de la renta variable pueden parecer exigentes si atendemos a múltiplos como PER (en la mayor parte de los índices, PER 21e por encima de su mediana a 30 años, Stoxx 600 en 18x PER 21e, S&P en 23x PER 21e), pero no tanto si atendemos a métricas como FCF yield, con un mayor peso en los índices de compañías con modelos de negocio más ligeros y mayor capacidad de conversión a caja libre. El mercado está dispuesto a pagar estos múltiplos, en un contexto de ausencia de alternativas, y con el principal apoyo de la liquidez.

Seguimos pensando que en el nuevo mundo "post coronavirus", la renta variable seguirá siendo un activo interesante donde invertir, teniendo en cuenta su capacidad para generar retornos atractivos y sostenibles en el medio y largo plazo, en un entorno de tipos bajos al que nos enfrentaremos durante mucho tiempo. Desde un punto de vista relativo, la renta variable sigue siendo atractiva frente a otros activos, atendiendo a rentabilidad por dividendo y el flujo de caja libre sobre capitalización. Las primas de riesgo permanecen estables y el porcentaje de compañías con una rentabilidad por dividendo más alta que el rendimiento de los bonos corporativos sigue aumentando desde la intervención de los bancos centrales, con el diferencial entre rentabilidad por dividendo y el rendimiento de los bonos que siguen en niveles históricamente altos.

Con una recuperación económica que parece paulatina pero encaminada, y precios que se han recuperado significativamente desde niveles de marzo, **creemos que la expansión de múltiplos no debería ser el factor más importante que explique la evolución de la renta variable** en el futuro. Teniendo en cuenta las expectativas de crecimiento de ingresos y beneficios, y el limitado potencial para que las condiciones financieras sean aún más laxas, **el crecimiento en beneficios empresariales es el principal factor para asistir a un buen comportamiento de la renta variable en próximos meses/años**. Por lo tanto, el foco está en el alcance y velocidad de la recuperación económica, y de los beneficios empresariales.

Consideramos que este escenario ofrece oportunidades para la selección de compañías y gestión “bottom-up”. Seguimos sobreponderando empresas de calidad y crecimiento defensivo, bien gestionadas, inmersas en megatendencias, sólidas desde un punto de vista financiero, con elevada generación de caja y retornos sobre el capital empleado interesantes, que actualmente presentan valoraciones razonables. Las encontramos principalmente en **sectores salud, tecnología y consumo básico**. En lo que respecta a las tecnológicas, se abre un debate interesante sobre una posible burbuja y su comparación con lo visto en 2000. No obstante, creemos que la situación es muy distinta a lo visto hace 20 años. En el caso de las FAAMG, estamos hablando de compañías que además de crecer a doble dígito alto, tienen posiciones dominantes en los negocios en los que operan, fuertes barreras de entrada, elevados márgenes brutos y operativos, modelos de negocio ligeros que llevan a retornos sobre el capital elevados y fuerte conversión a caja libre, posición financiera muy saneada (en muchos casos caja neta), y oportunidades de crecimiento futuro, con tamaños de mercado ampliándose y nuevos verticales. Su escalabilidad y la estructura de mercado evoluciona hacia monopolios, y desde un punto de vista de valoración presentan niveles razonables teniendo en cuenta la visibilidad de su crecimiento (FAAMG cotizando a c.4% FCF yield 21e).

Respecto a salud y consumo básico, son sectores más defensivos, con un crecimiento visible a medio largo plazo apoyado en tendencias demográficas y socio-económicas. Farmacéuticas, tecnología médica, alimentación y bebidas, cuidado personal, están presentes de forma significativa en nuestros fondos. Y, por último, vemos oportunidades en sectores cíclicos de calidad, que podrían repuntar con fuerza a medida que nos acercamos al pico de la pandemia. Empresas que actualmente infravaloradas, líderes en su sector, con buena situación financiera, y con fuerte sensibilidad en resultados a una rápida vuelta a la normalidad. Las encontramos principalmente en nichos industriales y materias primas.

Dentro de la renta variable, se plantea la pregunta de si el mejor comportamiento reciente de “value” frente a “growth”, es el comienzo de una mayor rotación en el mercado. Esperamos que continúe la rotación de growth/defensivos a value/ciclo a medida que se vaya vislumbrando una cierta normalización de la actividad económica, si bien creemos que es preciso ser selectivo dentro del “value”. Buscamos compañías líderes en su sector, con buena situación financiera, y con fuerte sensibilidad en resultados a una rápida vuelta a la normalidad. Las encontramos principalmente en nichos industriales y materias primas. No obstante, persisten algunas dudas: resultados definitivos de las vacunas, timing y retos de distribución y disposición de la población a vacunarse, restricciones a la movilidad en el corto plazo, el reparto de poder en EEUU y con ello dudas sobre mayor estímulo fiscal. Este contexto nos lleva a mantener una exposición a value razonable, en la medida en que la recuperación será lenta y no exenta de volatilidad. Este hecho justifica mantener posiciones en valores de calidad y crecimiento, que presentan posiciones de dominio, crecimiento visible y valoraciones razonables. Creemos por tanto que una cartera equilibrada entre las dos filosofías es una estrategia adecuada. Por zonas geográficas, Europa está más expuesta al rebote cíclico frente a EE. UU (con mayor peso de un sector tecnológico), aspecto que podría favorecer un mejor comportamiento relativo. Así mismo, la recuperación debería jugar a favor de los países emergentes, apoyados adicionalmente por la recuperación de las materias primas y la debilidad del dólar. En conclusión, en un escenario como el actual, creemos que la gestión bottom-up y la selección de valores tiene cada vez mayor importancia.

En lo que respecta a la Renta Fija, aunque el peor impacto de la crisis parece que ya ha sido superado y el comienzo de la vacunación de la población contra el Covid-19 nos permite poner en el escenario el inicio de la recuperación de la normalidad, la actual evolución de la pandemia, con un incremento en el número de contagios que está propiciando la reimposición de medidas más o menos severas al movimiento, puede tener un notable coste económico en los primeros meses del año y genera incertidumbre sobre el ritmo de recuperación económica que podremos alcanzar en 2021. En contraposición a esta incertidumbre se encuentra la enorme liquidez con la que los bancos centrales están inundando los mercados, que esperamos se mantenga, al menos, durante gran parte de 2021.

Ante este escenario, seguimos abogando por mantener cierta prudencia, si bien **vemos un mercado de renta fija en 2021 muy soportado por las compras de los bancos centrales**. Así, en deuda pública creemos que las primas de riesgo de los bonos de la periferia europea seguirán muy contenidas, ya que esperamos que las compras del BCE puedan absorber totalmente el incremento en la emisión de deuda pública que deben llevar a cabo todos los gobiernos europeos para financiar los importantes déficits fiscales a los que se enfrentan. Sí es posible que se genere algo de volatilidad más avanzado el año en el caso de que la pandemia haya sido superada y los países más austeros del euro comiencen a reclamar la vuelta a la ortodoxia fiscal por parte de los periféricos, aunque creemos que el apoyo del banco central está para quedarse.

Igualmente, la deuda corporativa grado de inversión va a estar apoyada por los fuertes programas de compra lanzados por los bancos centrales, por lo que, aunque las valoraciones de estos bonos ya están muy ajustadas, vemos poco riesgo a la baja.

En cuanto a la deuda High Yield, que no cuenta con el apoyo de los bancos centrales, creemos que hay que ser selectivos, recordando que todavía esperamos cierto incremento en las tasas de default. Por tanto, favorecemos la inversión en modelos de negocio resilientes ante la pandemia. Igualmente, favorecemos especialmente entrar en esta categoría mediante subordinación, esto es deuda subordinada high yield de emisores grado de inversión.

EVOLUCIÓN DEL SECTOR (FUENTE: INVERCO)

El volumen de patrimonio de las INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA se situó a 31 de diciembre de 2020 en 508.294 millones de euros, cifra un 1,20% superior a la de finales de 2019, mientras que el número de partícipes y accionistas es de 16.853.303.

FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIA (FI):

- El patrimonio se situó, a 31 de diciembre de 2020, en 276.497 millones de euros, lo que supone que no se ha producido un incremento de activos respecto del año 2019.
- El número de partícipes se situó en 12.635.711, con un aumento de un 8,20% en el conjunto del ejercicio.

SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE (SICAV):

- El patrimonio alcanzó la cifra de 27.599 millones de euros, que representa un 6,30% menos que en 2019.
- El número de accionistas se ha situado en 382.642, un 7,30% menos que en diciembre de 2019.

USO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS POR LA SOCIEDAD

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

INFORMACIÓN SOBRE LOS APLAZAMIENTOS DE PAGO A PROVEEDORES EN OPERACIONES COMERCIALES

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria (ver Nota 9).

ACONTECIMIENTOS IMPORTANTES OCURRIDOS DESPUÉS DEL CIERRE DEL EJERCICIO

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria (ver Nota 13 de la Memoria).

INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO Y MEDIO AMBIENTE

La sociedad no ha desarrollado ninguna actividad en materia de investigación y desarrollo durante el ejercicio 2020. Adicionalmente, dada la actividad de la sociedad, ésta no tiene responsabilidades, gastos, activos, provisiones o contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la misma. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la memoria de las cuentas anuales respecto a la información de cuestiones medioambientales.

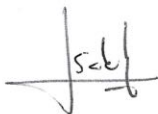
ADQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus propias acciones a lo largo del pasado ejercicio 2020, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Mobiliaria. En la memoria se señala el movimiento de acciones propias que ha tenido lugar durante el ejercicio 2020 (ver Nota 8).

Diligencia que levanta la Secretaria del Consejo de Administración de PROMOCINVER, S.I.C.A.V., S.A., D^a Isabel García-Pita Ripollés, con el visto bueno del Presidente del Consejo de Administración para hacer constar que tras la formulación del balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, la memoria, el informe de gestión y la propuesta de distribución del resultado, correspondientes al ejercicio anual cerrado el 31 de diciembre de 2020, por todos los miembros del Consejo de Administración en la reunión del día **24 de marzo de 2021**, han procedido a suscribir el presente documento, compuesto de 30 páginas referenciadas con la numeración de 1 a 30, ambas inclusive, impresas en hojas por las dos caras, firmando cada uno de los señores Consejeros de la Sociedad, cuyos nombres y apellidos constan a continuación, de lo que doy fe.

Madrid, **24 de marzo de 2021**.

Secretaria del Consejo de Administración
No Consejera



D^a Isabel García-Pita Ripollés

Presidente



D. Tristán Martín Urquijo