

**Equilibria Investments,
Sociedad de Inversión
Libre, S.A.**

Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual
terminado el 31 de diciembre de 2023,
junto con el Informe de Auditoría
Independiente

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

A los accionistas de Equilibria Investments, Sociedad de Inversión Libre, S.A.:

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Equilibria Investments, Sociedad de Inversión Libre, S.A. (en adelante, la Sociedad), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2023, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2023, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2.a de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

Hemos llevado a cabo nuestra auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen más adelante en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de las cuentas anuales* de nuestro informe.

Somos independientes de la Sociedad de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

Aspectos más relevantes de la auditoría

Los aspectos más relevantes de la auditoría son aquellos que, según nuestro juicio profesional, han sido considerados como los riesgos de incorrección material más significativos en nuestra auditoría de las cuentas anuales del periodo actual. Estos riesgos han sido tratados en el contexto de nuestra auditoría de las cuentas anuales en su conjunto, y en la formación de nuestra opinión sobre éstas, y no expresamos una opinión por separado sobre esos riesgos.

Existencia y valoración de la cartera de inversiones financieras

Descripción

Tal y como se describe en la nota 1 de la memoria adjunta, la Sociedad tiene por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos financieros, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos, por lo que la cartera de inversiones financieras supone un importe significativo del activo de la Sociedad al 31 de diciembre de 2023. Por este motivo, y considerando la relevancia de dicha cartera sobre su patrimonio y, consecuentemente, sobre el valor liquidativo de la Sociedad, hemos identificado la existencia y valoración de la cartera de inversiones financieras como aspectos más relevantes en nuestra auditoría.

Procedimientos aplicados en la auditoría

Con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados, hemos obtenido conocimiento del control interno relevante para la auditoría mediante el entendimiento de los procesos y criterios utilizados por la sociedad gestora y, en particular, en relación a la existencia y valoración de los instrumentos que componen la cartera de inversiones financieras de la Sociedad.

Nuestros procedimientos de auditoría han incluido, entre otros, la solicitud de confirmaciones a la entidad depositaria, a las sociedades gestoras o a las contrapartes, según la naturaleza del instrumento financiero, para verificar la existencia de la totalidad de las posiciones que componen la cartera de inversiones financieras así como su concordancia con los registros de la Sociedad.

Adicionalmente, hemos realizado procedimientos sustantivos, en base selectiva, dirigidos a dar respuesta al aspecto más relevante de valoración de la cartera de inversiones financieras incluyendo, en particular, el contraste de precios con fuente externa o mediante la utilización de datos observables de mercado para la totalidad de las posiciones de la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2023.

El desglose de información en relación con los activos de la cartera de inversiones financieras está incluido en la nota 5 de la memoria de las cuentas anuales adjuntas.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2023, 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, así como 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 2023 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

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

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

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

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

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

En el Anexo I de este informe de auditoría se incluye una descripción más detallada de nuestras responsabilidades en relación con la auditoría de las cuentas anuales. Esta descripción que se encuentra en el citado Anexo I es parte integrante de nuestro informe de auditoría.

DELOITTE, S.L.

Inscrita en el R.O.A.C. nº S0692



Verónica Ramírez Cornejo

Inscrito en el R.O.A.C. nº 22284

26 de abril de 2024



DELOITTE, S.L.

2024 Núm. 01/24/11569
96,00 EUR

SELLO CORPORATIVO:
Informe de auditoría de cuentas sujeto
a la normativa de auditoría de cuentas
española o internacional

Anexo I de nuestro informe de auditoría

Adicionalmente a lo incluido en nuestro informe de auditoría, en este Anexo incluimos nuestras responsabilidades respecto a la auditoría de las cuentas anuales.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de 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.



OP1402786

CLASE 8.ª

EQUILIBRIA INVESTMENTS, SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A.

BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2023 Y 2022

(Euros)

ACTIVO	31-12-2023	31-12-2022 (*)	PATRIMONIO Y PASIVO	31-12-2023	31-12-2022 (*)
ACTIVO NO CORRIENTE	-	-	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTÍCIPES O ACCIONISTAS	6.905.792,15	7.008.667,24
Inmovilizado intangible	-	-	Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas	6.905.792,15	7.008.667,24
Inmovilizado material	-	-	Capital	21.458.230,00	21.458.230,00
Bienes inmuebles de uso propio	-	-	Participes	-	-
Mobiliario y enseres	-	-	Prima de emisión	8.251.108,92	9.935.996,74
Activos por impuesto diferido	-	-	Reservas	6.793.969,27	6.746.777,56
ACTIVO CORRIENTE	6.924.254,31	7.026.700,51	(Acciones propias)	(16.950.347,96)	(18.944.584,02)
Deudores	271.620,04	247.727,22	Resultados de ejercicios anteriores	(12.235.037,86)	(12.660.601,21)
Cartera de Inversiones financieras	6.020.988,45	6.213.044,69	Otras aportaciones de socios	-	-
Cartera interior	3.047.355,70	3.003.448,12	Resultado del ejercicio (Dividendo a cuenta)	(412.128,22)	472.848,17
Valores representativos de deuda	2.036.708,61	2.060.000,00	Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Instrumentos de patrimonio	-	-	Otro patrimonio atribuido	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	359.507,29	257.128,12	PASIVO NO CORRIENTE	-	-
Depósitos en EECC	-	-	Provisiones a largo plazo	-	-
Derivados	-	-	Deudas a largo plazo	-	-
Otros	651.139,80	686.320,00	Pasivos por impuesto diferido	-	-
Cartera exterior	2.964.788,23	3.209.483,69	PASIVO CORRIENTE	18.462,16	18.033,27
Valores representativos de deuda	148.644,73	319.738,44	Provisiones a corto plazo	-	-
Instrumentos de patrimonio	-	-	Deudas a corto plazo	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	2.808.268,59	2.866.552,16	Acreedores	18.462,16	18.033,27
Depósitos en EECC	-	-	Pasivos financieros	-	-
Derivados	7.874,91	23.193,09	Derivados	-	-
Otros	-	-	Periodificaciones	-	-
Intereses de la cartera de inversión	8.844,52	112,88	TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	6.924.254,31	7.026.700,51
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-			
Periodificaciones	-	-			
Tesorería	631.645,82	565.928,60			
TOTAL ACTIVO	6.924.254,31	7.026.700,51			
CUENTAS DE ORDEN					
CUENTAS DE COMPROMISO	3.873.025,76	2.795.134,82			
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-			
Compromisos por operaciones cortas de derivados	3.873.025,76	2.795.134,82			
OTRAS CUENTAS DE ORDEN	13.118.002,94	13.118.002,94			
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-			
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-			
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-			
Capital nominal no suscrito ni en circulación (SICAV)	2.541.770,00	2.541.770,00			
Pérdidas fiscales a compensar	10.569.992,94	10.569.992,94			
Otros	6.240,00	6.240,00			
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	16.991.028,70	15.913.137,76			

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 11 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2023.



CLASE 8.ª



OP1402787

EQUILIBRIA INVESTMENTS, SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A.

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2023 Y 2022

(Euros)

	2023	2022 (*)
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la IIC	412,39	571,31
Gastos de Personal	-	-
Otros gastos de explotación	(53.548,81)	(59.142,46)
Comisión de gestión	(35.835,10)	(35.046,30)
Comisión depositario	(5.858,39)	(5.643,49)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(11.855,32)	(18.452,67)
Amortización del Inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(53.136,42)	(58.571,15)
Ingresos financieros	110.637,33	17.411,41
Gastos financieros	(2.947,35)	(10.166,54)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	247.892,68	(312.306,38)
Por operaciones de la cartera interior	(13.404,20)	(44.908,49)
Por operaciones de la cartera exterior	262.458,59	(261.685,17)
Por operaciones con derivados	(1.161,71)	(5.712,72)
Otros	-	-
Diferencias de cambio	-	13,31
Deterioro y resultado por enajenaciones de Instrumentos financieros	(714.574,46)	836.467,52
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	6.377,73	(14.195,02)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	21.021,20	64.606,96
Resultados por operaciones con derivados	(741.973,39)	786.055,58
Otros	-	-
RESULTADO FINANCIERO	(358.991,80)	531.419,32
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(412.128,22)	472.848,17
Impuesto sobre beneficios	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	(412.128,22)	472.848,17

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 11 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023.



CLASE 8.ª



OP1402788

EQUILIBRIA INVESTMENTS, SOCIEDAD DE INVERSIÓN LIBRE, S.A.

Estados de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2023 y 2022

A) Estados de ingresos y gastos reconocidos correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2023 y 2022:

	Euros	
	2023	2022 (*)
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	(412.128,22)	472.848,17
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	(412.128,22)	472.848,17

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.



OP1402789

CLASE 8.ª

B) Estados totales de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2023 y 2022:

	Euros											
	Capital	Participes	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Ajustes por cambios de valor en mov. material de uso propio	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldo al 31 de diciembre de 2021 (*)	21.458.230,00	-	9.935.996,74	6.746.802,15	(18.741.192,54)	(11.063.336,32)	-	(1.597.264,89)	-	-	-	6.739.235,14
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado al inicio del ejercicio 2022 (*)	21.458.230,00	-	9.935.996,74	6.746.802,15	(18.741.192,54)	(11.063.336,32)	-	(1.597.264,89)	-	-	-	6.739.235,14
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	472.848,17	-	-	-	472.848,17
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	-	(1.597.264,89)	-	1.597.264,89	-	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con acciones propias	-	-	-	-	(24,59)	-	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(203.416,07)
Adición por Fusión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2022 (*)	21.458.230,00	-	9.935.996,74	6.746.777,56	(18.944.584,02)	(12.660.601,21)	-	472.848,17	-	-	-	7.006.667,24
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado al inicio del ejercicio 2023	21.458.230,00	-	9.935.996,74	6.746.777,56	(18.944.584,02)	(12.660.601,21)	-	472.848,17	-	-	-	7.006.667,24
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	(412.128,22)	-	-	-	(412.128,22)
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	47.284,82	-	425.593,35	-	(472.848,17)	-	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con acciones propias	-	-	(1.684.889,82)	(93,11)	1.984.236,06	-	-	-	-	-	-	309.253,13
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adición por Fusión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2023	21.458.230,00	-	8.251.106,92	6.793.969,27	(16.950.347,96)	(12.235.037,89)	-	(412.128,22)	-	-	-	6.905.792,15

(*) Se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos.

Las Notas 1 a 11 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023.



CLASE 8.



OP1402790

Equilibria Investments, Sociedad de Inversión Libre, S.A.

Memoria
correspondiente al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2023

1. Reseña de la Sociedad

Equilibria Investments, Sociedad de Inversión Libre, S.A. (en adelante, la Sociedad) se constituyó el 14 de mayo de 1999 bajo la denominación de Ocejón Inversiones, Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A. Con fecha 5 de febrero de 2004, la Sociedad cambió su denominación por la de Ocejón Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.; con fecha 7 de abril de 2005 por la de Tagomago Investment II, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. y, finalmente, con fecha 1 de febrero de 2011 la Sociedad se transformó en Sociedad de Inversión Libre, cambiando su denominación por la actual. La Sociedad se encuentra sujeta a lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y sus posteriores modificaciones, así como a lo dispuesto en el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio y sus sucesivas modificaciones (véase Nota 11) por el que se reglamenta dicha ley, en la Orden EHA 1.199/2006, de 25 de abril, en la Circular 1/2006, de 3 de mayo, reguladora de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre y en la restante normativa específica de las Instituciones de Inversión Colectiva.

La Sociedad figura inscrita en el registro administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 3, en la categoría de instituciones de inversión colectiva de inversión libre conforme a la definición establecida en el artículo 13 del Real Decreto 1.082/2012. Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en BME MTF Equity, sistema multilateral de negociación autorizado por el Gobierno español de acuerdo al artículo 43 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en su organización y funcionamiento.

Al 31 de diciembre de 2023, según sus Administradores, la Sociedad no forma parte de ningún grupo de sociedades.

El domicilio social de la Sociedad se encuentra en Paseo de la Habana 74, Madrid.

El objeto social de la Sociedad es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

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

Según se indica en la Nota 8, la gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a Renta 4 Gestora, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A., entidad perteneciente al Grupo Renta 4.



CLASE 8.ª



OP1402791

Los valores mobiliarios están bajo la custodia de BNP Paribas S.A., Sucursal en España (Grupo BNP Paribas), entidad depositaria de la Sociedad (véase Nota 5).

Con fecha 10 de octubre de 2022 se produjo la sustitución efectiva de BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España por BNP Paribas S.A., Sucursal en España, como consecuencia de la fusión por absorción de BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España por BNP Paribas S.A., Sucursal en España.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales 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 Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva, 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 2023 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 2023, 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 preparación 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 2023, 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 (véase Nota 5), lo que puede provocar que el valor liquidativo de la acción fluctúe tanto al alza como a la baja.

c) Comparación de la información

La información contenida en estas cuentas anuales relativa al ejercicio 2022 se presenta única y exclusivamente, a efectos comparativos, junto con la información correspondiente al ejercicio 2023.



OP1402792

CLASE 8.ª

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 determinados casos, se ha incluido información desagregada en las correspondientes notas de la memoria.

e) Cambios de criterios contables

Durante el ejercicio 2023 no se han producido cambios de criterios contables significativos respecto a los criterios aplicados en el ejercicio 2022.

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 2022.

g) Impacto medioambiental

Se consideran activos de naturaleza medioambiental los bienes que son utilizados de forma duradera en la actividad de una Sociedad, cuya finalidad principal es la minimización del impacto medioambiental y la protección y mejora del medioambiente, incluyendo la reducción o eliminación de la contaminación futura.

Dadas las actividades a las que se dedica la sociedad, ésta no tiene 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, lo que no necesariamente significa que los riesgos y oportunidades de sostenibilidad en las decisiones de inversión en el marco de su actividad descrita en la Nota 1 no puedan llegar a ser significativos.

3. Normas de registro y valoración

En la elaboración de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes a los ejercicios 2023 y 2022 se han aplicado los siguientes principios, 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:

- **Tesorería:** este epígrafe incluye, en su caso, las cuentas o depósitos a la vista destinados a dar cumplimiento al coeficiente de liquidez, (véase Nota 11), ya sea en el depositario, cuando éste sea una entidad de crédito, o en caso contrario, la entidad de crédito designada por la Sociedad. Asimismo, se incluye, en su caso, las restantes cuentas corrientes o saldos que la Sociedad mantenga en una institución financiera para poder desarrollar su actividad y, en su caso, el efectivo recibido por la Sociedad en concepto de garantías aportadas.



OP1402793

CLASE 8.ª

- Cartera de inversiones financieras: se compone, en su caso, de los siguientes epígrafes, desglosados en cartera interior y cartera exterior. 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 Instituciones de Inversión Colectiva.
 - 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, el valor razonable de los contratos de futuros y forwards, el valor razonable de las primas pagadas por warrants y opciones compradas y el valor razonable de los contratos de permuta financiera que la Sociedad tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por la Sociedad.
 - Otros: recoge, en su caso, las acciones y participaciones de las entidades de capital-riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, y sus posteriores modificaciones, así como importes correspondientes a otras operaciones no recogidas en los epígrafes anteriores.
 - 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.
- Deudores: recoge, en su caso, el efectivo depositado en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos y el total de derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto diferente a los anteriores ostente la Sociedad frente a terceros. La totalidad de los deudores se clasifican a efectos de valoración como "Partidas a cobrar". Las pérdidas por deterioro de las "Partidas a cobrar" así 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.

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".



OP1402794

CLASE 8.

- Derivados: incluye, entre otros, el valor razonable de los contratos de futuros y forwards, el valor razonable de las primas cobradas por warrants vendidos y opciones emitidas y el valor razonable de los contratos de permuta financiera que la Sociedad tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por la Sociedad. Se clasifican a efectos de su valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias".
- 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.
- 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 y depósito. Se clasifican a efectos de valoración como "Débitos y partidas a pagar".

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 (véase apartado 3.g.iii).

En todo caso, para la determinación del valor razonable de los activos financieros se atenderá a lo siguiente:

- 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 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 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



CLASE 8.ª

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 financieros que sean 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 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, incrementados 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 IIC de inversión libre, IIC de IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares, según los artículos 73 y 74 del Real Decreto 1.082 /2012, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.
- Instrumentos financieros derivados: si están negociados en mercados organizados, 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 mercados organizados o sistemas multilaterales de negociación, se valoran mediante la aplicación de métodos o modelos de 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 (véase apartado 3.g.iii).



CLASE 8.ª



OP1402796

En particular, en el caso de la financiación por venta de valores recibidos en préstamo y pasivos surgidos por venta en firme de activos adquiridos temporalmente o activos aportados en garantía, se 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 aportados en garantía.

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:

1. Si los riesgos y beneficios se traspasan sustancialmente a terceros –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.

2. Si se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo financiero transferido – caso de las ventas de activos financieros con pacto de recompra por un precio fijo o por el precio de venta más un interés, de los contratos de préstamo de valores en los que el prestatario tiene la obligación de devolver los mismos o similares activos u otros casos análogos –, el activo financiero transferido no se dará de baja del balance y continuará valorándose con los mismos criterios utilizados antes de la transferencia. Por el contrario, se reconocerá contablemente un pasivo financiero asociado, por un importe 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 prestados o cedidos en garantía se reconocerán, en su caso, en los epígrafes “Valores recibidos en garantía por la IIC” o “Valores aportados como garantía por la IIC”, respectivamente, en cuentas de orden del balance.

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

De acuerdo con lo anterior, los activos financieros sólo 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 sólo se dan de baja del balance cuando se han extinguido las obligaciones que generan o cuando un tercero lo adquiere.

d) *Contabilización de operaciones*

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. 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 “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos



OP1402797

CLASE 8.ª

financieros – Resultados por operaciones de la cartera interior (o 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 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 "Compromisos por operaciones largas de derivados" o "Compromisos por operaciones cortas de derivados" de las cuentas de orden, según su naturaleza y por el importe nominal comprometido.

En los epígrafes "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados" o "Variación del valor razonable en instrumentos financieros – Por operaciones con derivados", dependiendo de si los cambios de valor se han liquidado o no en el ejercicio, se registran las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos. 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.

iii. Adquisición temporal de activos

Cuando existen adquisiciones temporales de activos o adquisiciones con pacto de retrocesión (operaciones simultáneas), se registran en el epígrafe "Valores representativos de deuda" de la cartera interior o exterior 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 (operaciones simultáneas) se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en su caso, en el epígrafe "Variación del valor razonable en instrumentos financieros – Por operaciones de la cartera interior (o exterior)".

iv. Contratos de futuros, opciones y warrants y otros derivados

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 "Compromisos por operaciones largas de derivados" o "Compromisos por operaciones cortas de derivados" de las cuentas de orden, según su naturaleza y por el importe nominal comprometido.

Las primas pagadas (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 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 depositados en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos.

En los epígrafes "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados" o "Variación del valor razonable en instrumentos financieros – 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. 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.



OP1402798

CLASE 8.ª

En aquellos casos en que el contrato de futuros presente una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilizarán en la cuenta "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

En el caso de operaciones sobre valores, si la opción es ejercida, su valor se incorpora a la valoración inicial o posterior del activo subyacente adquirido o vendido, quedando excluidas las operaciones que se liquidan por diferencias.

v. *Garantías aportadas a la Sociedad*

Cuando existen valores aportados en garantía a la Sociedad distintos de efectivo, el valor razonable de éstos se registra en el epígrafe "Valores recibidos en garantía por la IIC" de las cuentas de orden. En caso de venta de los valores aportados en garantía, se reconoce un pasivo financiero por el valor razonable de su obligación de devolverlos. Cuando existe efectivo recibido en garantía, 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 incluye los intereses devengados de cartera, que se recogen en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras – Intereses de la cartera de inversión" del balance.

f) *Instrumentos de patrimonio propio*

Los instrumentos de patrimonio propio de la Sociedad son las acciones que representan su capital. Se registran en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Capital" del balance.

De acuerdo con la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, que regula las Instituciones de Inversión Colectiva, el capital de las Sociedades de Inversión de Capital Variable es variable dentro de los límites del capital inicial y máximo fijados estatutariamente.

La adquisición por parte de la Sociedad de sus acciones propias, se registra con signo deudor por el valor razonable de la contraprestación entregada en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – 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 cargándose/abonándose la diferencia positiva/negativa, respectivamente, entre la valoración y el nominal de las acciones amortizadas en la cuenta "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Reservas" del balance. Asimismo, en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Prima de emisión" del balance se registran, en su caso, las diferencias obtenidas en la enajenación de acciones propias, sin que en ningún caso, se imputen en la cuenta de pérdidas y ganancias.

g) *Reconocimiento de ingresos y gastos*

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

i. *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



OP1402799

CLASE 8.ª

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 "Cartera de inversiones financieras - Intereses de la cartera de inversión" del activo del balance. La contrapartida de esta cuenta se registra en el epígrafe "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 "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias, en el momento en que nace el derecho a percibirlos por la Sociedad.

ii. Comisiones y conceptos asimilados

Los ingresos que recibe la Sociedad como consecuencia de la retrocesión de comisiones previamente soportadas, de manera directa o indirecta, se registran, en su caso, en el epígrafe "Comisiones retrocedidas a la IIC" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

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

Los gastos correspondientes a la prestación del servicio de análisis financiero sobre inversiones, en ningún caso significativos para estas cuentas anuales, se registran en el epígrafe "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, en el epígrafe "Gastos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

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 o no realizado, se registra en los epígrafes "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" y "Variación del valor razonable en instrumentos financieros", según corresponda, de la cuenta de pérdidas y ganancias de la Sociedad (véanse apartados 3.b.i, 3.b.ii y 3.j).

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 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



OP1402800

CLASE 8.ª

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 "Pérdidas fiscales a compensar" de las cuentas de orden de la Sociedad.

Cuando existen pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre. La cuantificación de dichos 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

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 "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 (véase 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 144 y 145 del Real Decreto 1.082/2012 y sus posteriores modificaciones. 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 Comisión Nacional del Mercado de Valores incluyen, en su caso, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, fundamentalmente, comisiones por liquidación e intermediación, comisiones retrocedidas con origen en las instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al grupo de la sociedad gestora de la Sociedad, el importe de los depósitos y adquisiciones temporales de activos (operaciones simultáneas) mantenidos con el depositario y el importe efectivo por compras y ventas realizado en activos emitidos, colocados o asegurados por el Grupo de la sociedad gestora.

4. Distribución de resultados

La propuesta de aplicación del resultado del ejercicio 2023 que el Consejo de Administración de la Sociedad somete para su aprobación a la Junta General Ordinaria de Accionistas, es la siguiente:



OP1402801

CLASE 8.ª

	Euros
Base de distribución- Beneficio/(Pérdida) neto del ejercicio	(412.128,22)
Distribución- Resultados de ejercicios anteriores	(412.128,22)
	(412.128,22)

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 establecido en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, 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 a la compensación de dichas pérdidas antes de que proceda a destinar el 10% del beneficio a dotar la correspondiente reserva legal.

5. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2023 sin considerar, en su caso, el saldo de los epígrafes "Depósitos en EECC", "Derivados" e "Intereses de la cartera de inversión" se incluye como Anexo, el cual forma parte integrante de esta nota.

Al 31 de diciembre de 2023, el desglose por plazos de vencimiento de los valores representativos de deuda, es el siguiente:

Vencimiento	Euros
Inferior a 1 año	2.185.353,34
	2.185.353,34

Al 31 de diciembre de 2023, en el epígrafe "Cartera Interior -- Valores representativos de deuda" del activo del balance se incluyen 1.650 miles de euros correspondientes a adquisiciones temporales de activos (Operaciones Simultáneas sobre Deuda Pública) cuya contraparte es la entidad depositaria.

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2023, la Sociedad mantenía las siguientes posiciones en las cuentas de compromiso:

	Euros
Compromisos por operaciones cortas de derivados	
Futuros vendidos	3.873.025,76
Total	3.873.025,76

Al 31 de diciembre de 2023, la totalidad de las posiciones en cuentas de compromiso mantenidas por la Sociedad tenían un vencimiento inferior al año.



CLASE 8.ª



OP1402802

Asimismo, la Sociedad tiene registrado al 31 de diciembre de 2023 en el epígrafe “Cuentas de compromiso – Compromisos por operaciones cortas de derivados” de las cuentas de orden posiciones por importe de 2.040 miles de euros que se encuentran denominadas en moneda no euro.

En el epígrafe “Deudores” del balance al 31 de diciembre de 2023 se recogen 267 miles de euros (244 miles de euros al 31 de diciembre de 2022) depositados en concepto de garantía en los mercados de derivados, necesaria para poder realizar operaciones en los mismos.

Al 31 de diciembre de 2023 la Sociedad posee 8.000 participaciones de GED V España, Fondo de Capital Riesgo cuyo valor razonable asciende a 651 miles de euros a 31 de diciembre de 2023, que se encuentran registrados en el epígrafe “Activo corriente – Cartera de inversiones financieras – Cartera interior – Otros” (habiendo comprometido una inversión total de 800 miles de euros en dicho fondo). Al 31 de diciembre de 2022 y 2023, el nominal comprometido que se encontraba pendiente de desembolsar era de 6 miles de euros que se encuentran registrados en el epígrafe “Otras cuentas de orden - Otros” de las cuentas de orden a dichas fechas. Tal y como se indica en la Nota 3.b.i, el valor razonable de las participaciones de dicha entidad de capital-riesgo ha sido calculado mediante el último valor liquidativo disponible comunicado por GED Iberian Private Equity, S.A., S.G.E.I.C., sociedad gestora de GED V España, Fondo de Capital Riesgo, entidades supervisadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los valores y activos que integran la cartera de la Sociedad que son susceptibles de estar depositados, lo están en BNP Paribas S.A., Sucursal en España o en trámite de depósito en dicha entidad (véanse Notas 1 y 8). Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorararse 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.

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 y la Circular 1/2006, de 3 de mayo, reguladora de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, establecen una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y cuyo control es realizado por la sociedad gestora de la Sociedad. A continuación, se indican los principales coeficientes detallados en el folleto registrado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores:

- La pérdida máxima diaria no superará el 4% con un nivel de confianza del 95%.
- Coeficiente de liquidez:

Se pretende que la liquidez se sitúe como mínimo en un 10% del patrimonio.

El endeudamiento máximo será del 24% del patrimonio y se usará, en su caso, con el objetivo de gestionar la liquidez, facilitar las suscripciones y reembolsos, así como aprovechar determinadas oportunidades de inversión.

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.



OP1402803

CLASE 8.

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. La sociedad gestora dispone, por tanto, de un sistema de gestión de la liquidez, así como de procedimientos para controlar los riesgos inherentes a la liquidez de la Sociedad.

Riesgo de mercado

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

- 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.
- 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.
- 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 ha consistido principalmente en la monitorización periódica de los riesgos a los que está sujeta en términos de endeudamiento máximo y liquidez. Adicionalmente, la Sociedad no podrá tener una exposición al riesgo de mercado superior al 488% de su patrimonio, incluyendo posiciones tanto de contado como la exposición a activos subyacentes a través de instrumentos derivados y sumando para el cálculo de esa exposición tantas posiciones largas como cortas.

Asimismo, el Consejo de Administración de la Sociedad ha dotado de un perfil de Inversión en el que se establecen diferentes niveles máximos de riesgo permisibles en base a la tipología de activos, los riesgos asumidos y la exposición total de la Sociedad. Dicho control de riesgo se encuentra supervisado por la sociedad gestora.

La sociedad gestora cuenta con sistemas de gestión del riesgo para determinar, medir, gestionar y controlar todos los riesgos inherentes a la política de inversión de la Sociedad, así como para determinar la adecuación del perfil de riesgo a la política y estrategia de inversión.

Riesgo de sostenibilidad

Este riesgo se define como todo acontecimiento o estado medioambiental, social o de gobernanza que, de ocurrir, pudiera surtir un efecto material negativo real o posible sobre el valor de la inversión.

La sociedad gestora de la Sociedad tiene en cuenta los riesgos de sostenibilidad en las decisiones o, en su caso, asesoramiento de inversión. El riesgo de sostenibilidad de las inversiones dependerá, entre otros, del tipo de emisor, el sector de actividad o su localización geográfica. De este modo, las inversiones que presenten un mayor riesgo de sostenibilidad pueden ocasionar una disminución del precio de los activos subyacentes y, por tanto, afectar negativamente al valor liquidativo de la Sociedad. No obstante, las decisiones de inversión de la Sociedad



CLASE 8.ª



OP1402804

en sus inversiones subyacentes no tienen en cuenta los criterios de la Unión Europea para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

Los riesgos inherentes a las inversiones mantenidas por la Sociedad se encuentran descritos en el Folleto informativo, según lo establecido en la normativa aplicable.

6. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2023, la composición del saldo de este epígrafe del balance era la siguiente:

	Euros
Cuentas en el depositario:	
BNP Paribas S.A., Sucursal en España (cuentas en euros)	432.218,98
BNP Paribas S.A., Sucursal en España (cuentas en divisa)	0,32
Otras cuentas de tesorería:	
Otras cuentas de tesorería en euros	199.426,52
<i>Renta 4 Banco, S.A.</i>	<i>199.426,52</i>
	631.645,82

Los saldos de las principales cuentas corrientes de la Sociedad son remunerados según lo pactado contractualmente en cada momento, no siendo en ningún caso el importe de los intereses devengados significativo para las presentes cuentas anuales.

7. Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas-Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas

Capital y Acciones propias

En el epígrafe "Capital" del balance se recoge el capital inicial con el que se ha constituido la Sociedad, así como la parte del capital estatutario máximo (que reglamentariamente no puede ser superior a diez veces el capital inicial), que ha sido efectivamente suscrito.

A continuación, se detalla, al 31 de diciembre de 2023 y 2022, la composición del saldo de "Capital", el valor liquidativo de la acción y el saldo de "Patrimonio atribuido a accionistas de la Sociedad":



OP1402805

CLASE 8.

	Euros	
	31/12/2023	31/12/2022
Número total de acciones emitidas totalmente suscritas y desembolsadas	2.145.823	2.145.823
Valor nominal unitario	10,00	10,00
Capital estatutario máximo	24.000.000,00	24.000.000,00
Capital nominal no suscrito ni en circulación	(2.541.770,00)	(2.541.770,00)
Capital	21.458.230,00	21.458.230,00
<i>Capital inicial</i>	<i>2.400.000,00</i>	<i>2.400.000,00</i>
<i>Capital estatutario emitido</i>	<i>19.058.230,00</i>	<i>19.058.230,00</i>
Nominal acciones propias en cartera	(11.437.860,00)	(11.861.800,00)
Capital en circulación	10.020.370,00	9.596.430,00
Número de acciones en circulación	1.002.037,00	959.643
Valor liquidativo de la acción	6,89	7,30
Patrimonio atribuido a accionistas de la Sociedad al cierre del ejercicio	6.905.792,15	7.008.667,24

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 de Accionistas y no están sujetas a los límites porcentuales sobre el capital social.

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.

Al 31 de diciembre de 2023 existía un único accionista (persona física) con participación significativa superior al 20% del capital en circulación de la Sociedad que ascendía al 79,12% de dicho capital.

Al 31 de diciembre de 2023 y 2022 el número de accionistas de la Sociedad era de 27, para ambos ejercicios. Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de accionistas de las Sociedades de Inversión Libre no debe ser inferior a 25, en cuyo caso dispondrán del plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número mínimo de accionistas.

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 "Prima de emisión" del balance.

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



CLASE 8.ª



OP1402806

Reservas y Resultados de ejercicios anteriores

Al 31 de diciembre de 2023 y 2022 la composición del saldo de reservas es la siguiente:

	Euros	
	31-12-2023	31-12-2022
Reserva legal	865.033,47	817.748,65
Reserva voluntaria (*)	5.928.935,80	5.929.028,91
Reservas	6.793.969,27	6.746.777,56

(*) Incluye los gastos por operaciones en instrumentos de capital propio, netos en su efecto impositivo (véase Nota 3-f).

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 del epígrafe "Resultados de ejercicios anteriores" recoge, en su caso, los resultados de ejercicios anteriores (negativos o positivos) pendientes de aplicación de la Sociedad.

Tanto la reserva voluntaria como los resultados de ejercicios anteriores no tienen restricciones específicas en cuanto a su disponibilidad.

8. Otros gastos de explotación

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, durante los ejercicios 2023 y 2022 la Sociedad ha devengado como gasto una comisión calculada sobre el patrimonio diario de la Sociedad que se satisface mensualmente.

Adicionalmente, desde el 25 de febrero de 2020, y también conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, la Sociedad devenga como gasto que se liquida anualmente, una comisión calculada en función de los rendimientos positivos del ejercicio. En los ejercicios 2022 y 2023, como consecuencia de no haber obtenido los rendimientos suficientes, la Sociedad no ha devengado importe alguno por este concepto.

La entidad depositaria de la Sociedad (véase Nota 1), durante los ejercicios 2023 y 2022 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 trimestralmente.

Adicionalmente, el nivel máximo de comisiones de gestión y depósito que soporta indirectamente la Sociedad sobre la parte de cartera invertida, en su caso, en instituciones de inversión colectiva, no supera los límites del 2% y 1%, respectivamente, establecidos a tal efecto en su Folleto.

Los importes pendientes de pago por los mencionados conceptos, al 31 diciembre de 2023 y 2022, se incluyen, en su caso, en el saldo del epígrafe "Acreedores" del balance.

El Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva y sus posteriores modificaciones (véase Nota 1), desarrolla en su Título V las funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración de las entidades depositarias de las Instituciones de Inversión Colectiva. Con fecha 13



OP1402807

CLASE 8.ª

de octubre de 2016 entró en vigor la Circular 4/2016, de 29 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre las funciones de los depositarios de Instituciones de Inversión Colectiva 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 deben 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 composición del saldo del epígrafe "Otros gastos de explotación - Otros" de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios 2023 y 2022, se muestra a continuación:



OP1402808

CLASE 8.ª

	Euros	
	2023	2022
Fuentes de información	-	-
Jurídicos y notariales	1.525,54	1.292,78
Servicios de profesionales independientes	3.681,94	11.641,72
Gastos de análisis	1.256,35	1.135,29
Otros gastos	5.391,49	4.382,88
	11.855,32	18.452,67

Los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas anuales de la Sociedad de los ejercicios 2023 y 2022 han ascendido a 3 miles de euros, en ambos ejercicios, que se incluyen en el saldo del epígrafe "Otros gastos de explotación – Otros" de las cuentas de pérdidas y ganancias.

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

Al 31 de diciembre de 2023 y 2022, la Sociedad no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales. Asimismo, durante los ejercicios 2023 y 2022, la Sociedad no ha realizado pagos significativos a proveedores en operaciones comerciales. En opinión de los Administradores de la Sociedad, tanto los importes pendientes de pago a proveedores en operaciones comerciales al 31 de diciembre de 2023 y 2022 como los pagos realizados a dichos proveedores durante los ejercicios 2023 y 2022 cumplen o han cumplido con los límites legales de aplazamiento.

9. 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 2019 y siguientes.

En el epígrafe "Deudores" del balance al 31 de diciembre de 2023 se recogían 5 miles de euros (3 miles de euros al 31 de diciembre de 2022) en saldo deudor con la Administración Pública en concepto de retenciones y/o otros saldos pendientes de devolución del impuesto sobre beneficios de ejercicios anteriores.

No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible antes de compensación de bases imponibles negativas, en su caso. El tipo de gravamen a efectos del impuesto sobre beneficios es del 1% (Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades).

Cuando se generan resultados positivos, la Sociedad registra en el epígrafe "Impuesto sobre beneficios" de la cuenta de pérdidas y ganancias un gasto en concepto de impuesto sobre beneficios neto, en su caso, del efecto de la compensación de pérdidas fiscales. No se generan ingresos por impuesto sobre beneficios en el caso de que la Sociedad obtenga resultados negativos (véase Nota 3-i).

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.

Al 31 de diciembre de 2023, el saldo del epígrafe "Otras cuentas de orden – Pérdidas fiscales a compensar" no recoge las pérdidas fiscales correspondiente al ejercicio 2023.



CLASE 8.



OP1402809

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.

10. Información relativa al Consejo de Administración

Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración

Durante los ejercicios 2023 y 2022, la Sociedad no ha pagado ni devengado cantidad alguna en concepto de sueldos, dietas y otras remuneraciones a los miembros actuales o anteriores de su Consejo de Administración.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2023 y 2022, la Sociedad no tenía concedidos préstamos ni anticipos o garantías de ninguna clase, ni había adquirido frente a los miembros actuales o anteriores del Consejo de Administración compromiso alguno en materia de pensiones y seguros de vida.

Información en relación con situaciones de conflicto de intereses por parte de los Administradores

Al cierre del ejercicio 2023 los Administradores de la Sociedad 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 no descrito, en su caso, en las notas anteriores.

11. Acontecimientos posteriores al cierre

El 28 de diciembre de 2023 se ha publicado en el Boletín Oficial del Estado el Real Decreto 1180/2023, de 27 de diciembre, por el que se modifican el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores, y el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, cuya entrada en vigor se ha producido en el ejercicio 2024 (a los 20 días de su publicación en el Boletín Oficial del Estado). La entrada en vigor del mencionado Real Decreto no ha tenido ningún impacto significativo en las presentes cuentas anuales.

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



CLASE 8.ª



OP1402810

Anexo: Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras al 31 de diciembre de 2023

EQUILIBRIA INVESTMENTS, SOCIEDAD DE INVERSION LIBRE, S.A.

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES0L02406079	LETRA SPAIN LETRAS DEL TESORO 3,65 2024-06-07	241.761,89
EUR	ES0L02406079	LETRA SPAIN LETRAS DEL TESORO 3,47 2024-06-07	144.946,72
EUR	ES0L02402094	REPO BOLSA_NACIONAL 3,45 2024-01-02	1.650.000,00
TOTAL Cartera interior-Valores representativos de deuda			2.036.708,61
EUR	ES0168051003	PARTICIPACIONES Panza Inversiones FI	160.639,31
EUR	ES0176954016	PARTICIPACIONES RENTA 4 RENTA FIJA, FI	198.867,98
TOTAL Cartera interior-Instituciones de Inversión colectiva			359.507,29
EUR	ES0141175002	PARTICIPACIONES GED ESPANA	651.139,80
TOTAL Cartera interior- Otros			651.139,80
EUR	DE000BU0E014	PAGARÉ BUNDESSCHATZANWEISUNGEN 3,76 2024-01-17	148.644,73
TOTAL Cartera exterior-Valores representativos de deuda			148.644,73
EUR	IE0007472990	PARTICIPACIONES Vanguard Investment Series PLC	211.090,30
EUR	IE00B18GC888	PARTICIPACIONES Vanguard Investment Series PLC	241.278,17
EUR	IE00BCRY6557	PARTICIPACIONES iShares EUR Ultrashort Bond UC	503.706,00
EUR	US78463V1070	PARTICIPACIONES SPDR Gold Shares	275.286,92
EUR	LU0328475792	PARTICIPACIONES Xtrackers Stoxx Europe 600 UCI	920.328,80
EUR	IE00B4L5Y983	PARTICIPACIONES iShares Core MSCI World UCITS	656.578,40
TOTAL Cartera exterior-Instituciones de Inversión colectiva			2.808.268,59



CLASE 8.ª



OP1402811

Equilibria Investments, Sociedad de Inversión Libre, S.A.

Informe de Gestión
correspondiente al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2023

Situación de la Sociedad, evolución de los negocios (mercados) y evolución previsible

El valor liquidativo de la Sociedad al cierre de los ejercicios 2023 y 2022 asciende a 6,89 y 7,30 euros por acción, respectivamente. Adicionalmente, el patrimonio de la Sociedad al 31 de diciembre de 2023 es de 6.905.792,15 euros (7.008.667,24 euros a 31 de diciembre de 2022).

Entorno macroeconómico y escenario bursátil

El ejercicio 2023 ha cerrado con subidas significativas en renta variable global (MSCI World +21,8% en USD), recuperando las pérdidas de 2022, y con revalorizaciones más moderadas en la renta fija (que no han recuperado el descenso de valoraciones del año anterior). 2023 ha sido la confirmación de un mundo multipolar, con tipos de interés más normalizados, factores inflacionistas de carácter estructural, tendencias de desglobalización y riesgos geopolíticos crecientes.

Por otro lado, ha sido un año sorprendente y lleno de eventos inesperados. A principios de diciembre de 2022, el mercado descontaba subidas de tipos de 70 puntos básicos por parte de la Fed (han sido 150), y 140 por parte del BCE (han sido 250). Se comenzó el ejercicio descontando una recesión económica, con la inevitable desaceleración del consumo. Los beneficios y los márgenes iban a verse afectados y el apalancamiento iba a ser un problema en un mundo con un mayor coste del capital. El debate sobre la inflación estaba muy presente: cómo de alta y durante cuánto tiempo. La exposición bruta a riesgo se había reducido, los niveles de liquidez/tesorería eran muy altos a principios de año, y las estimaciones macroeconómicas y de beneficios se habían reducido significativamente. Lo que ocurrió fue una sorpresa positiva muy temprana en forma de crisis del gas/energía o de escalada en Rusia/Ucrania, que luego se vio impulsada por la fortaleza de los beneficios empresariales, y llevó a un repunte bursátil a principios del año. Posteriormente, en varios momentos, se ha tenido que hacer frente a varias "conmociones": quiebras de bancos regionales en Estados Unidos y Credit Suisse en Europa, conflicto en Oriente Próximo, etc. Y hemos tenido un final de año alcista, apoyado en la caída de las yields, recogiendo la hipótesis de relajación de la política monetaria por parte de los bancos centrales, escenario reforzado por la buena evolución de los datos de inflación.

Los tipos de intervención habrían alcanzado su techo tras 525 puntos básicos de subida en EE. UU. y 450 en la Eurozona, una subida que ha sido especialmente rápida e intensa. Al mismo tiempo, lejos de los temores de recesión que dominaban el mercado hace un año, se descuenta un escenario de aterrizaje suave de la economía (o no aterrizaje, al no haber pasado por la fase de recesión). En la última reunión de la FED, su presidente Jerome Powell declaró que la inflación seguirá bajando, y que no contempla escenarios económicos recesivos para 2024.

En esencia, ha sido un año quizá más impulsado por la macroeconomía (tipos/inflación) y el posicionamiento, que por los fundamentales. Temas como la calidad, el apalancamiento y la rentabilidad han importado más o menos, en distintos momentos del año, a medida que la duración/múltiplos, y la dinámica de asumir/no asumir riesgos se han inclinado en uno u otro sentido. También ha sido un año de grandes temáticas, con la Inteligencia Artificial a la cabeza, seguido de cerca por GLP-1, pero también han sido protagonistas la dependencia energética, la debilidad de los balances, los riesgos de refinanciación, o China.

Desde un punto de vista geográfico y sectorial, ha destacado especialmente la tecnología estadounidense. Los llamados "7 magníficos" (Alphabet, Apple, Meta, Microsoft, Amazon, Nvidia y Tesla, que ya suponen c.30% del



CLASE 8.ª



OP1402812

S&P 500) han subido un 70% de media este año. Además del tamaño, calidad y rentabilidad de estas compañías, el mercado descuenta que algunas de ellas van a ser grandes beneficiadas de la implantación de la Inteligencia Artificial Generativa en próximos años. Con ello, el Nasdaq Composite ha subido un 43,4% en el 2023, el S&P un 24,2% y el Dow Jones un 13,7% (en dólares). Sin el espectacular comportamiento de los "7 magníficos", el retorno del S&P 500 se habría reducido a dígito simple medio. Además de tecnología, en Estados Unidos ha destacado positivamente el sector de consumo discrecional, apoyado en un mejor comportamiento del consumidor frente al descuento hace un año. En negativo, energía, consumo básico y salud.

En Europa, el Eurostoxx 50 acaba 2023 con una subida del 19,2%, y el Stoxx 600 con un +12,7%. Destacan en positivo el 28% del MIB 30 italiano, el 22,8% del Ibex 35, o el 20,3% del DAX alemán. Las bolsas británica y suiza mostraron un peor comportamiento relativo (FTSE 100 y SMI +3,8%). Por sectores, el mejor comportamiento se ha observado en tecnología, bancos, autos e industriales. El peor, en alimentación y bebidas, salud, recursos básicos y energía.

Otras bolsas como la japonesa (Nikkei +28%) o Latinoamérica (Ibovespa brasileño +22%, México y Chile +18%) han tenido un buen comportamiento. Por su parte, la bolsa china acaba el año con descensos del 14%, frente a las fuertes subidas de los mercados occidentales. La recuperación más débil de lo esperado tras pandemia, junto a los vaivenes regulatorios, con impacto en distintos sectores, crean incertidumbre y falta de confianza en los inversores internacionales. El proceso de endurecimiento de la regulación sobre la industria tecnológica del país, comenzado hace 3 años, se ha trasladado a otros sectores como educación y videojuegos. La prima de riesgo por tanto se ha ajustado al alza, provocando una caída de los múltiplos a los que cotizan las acciones chinas (con descuento frente a comparables de Estados Unidos o Europa).

Respecto a la Renta Fija, en 2023 hemos asistido a un fuerte repunte de los tramos cortos de los tipos de la deuda pública, a medida que los bancos centrales iban endureciendo sus políticas monetarias, ocasionando una inversión de estas curvas (tipos a corto más altos que a largo). Al mismo tiempo, la resistencia de la inflación y del crecimiento económico fueron cambiando las expectativas de tipos, hacia tipos más altos, con más subidas en 2023, durante más tiempo, con menos bajadas proyectadas en 2024, el denominado "higher for longer", que presionó al alza los tramos de la curva hasta finales del tercer trimestre. No obstante, en el cuarto trimestre del año, y con los bancos centrales ya en lo que parece el pico del ciclo de subidas de tipos, se produjo una fuerte corrección de las expectativas de tipos para 2024, año en el que se proyectan alrededor de 150 puntos básicos (p.b.) de bajadas, gracias a la moderación de las presiones inflacionistas. Esto volvió a empujar los tipos a la baja, cerrando todos los tramos de la curva de deuda pública alemana a partir de los 2 años por debajo de dónde estaban al cierre de 2022.

Con todo, siguiendo las alzas del banco central, el tipo a 6 meses de la deuda alemana aumentó en 2023 1,5 puntos porcentuales (p.p.) hasta el 3,6% y el a 1 año 0,7 p.p. hasta el 3,1%. Por el contrario, con las perspectivas de bajadas para 2024 el tipo a 10 años acabó el año retrocediendo 0,6 p.p. hasta el 1,9%.

Por su lado, las primas de riesgo de la deuda española e italiana se mantuvieron muy contenidas durante gran parte del año, muy apoyada esta deuda por la demanda minorista en sus respectivos países, al ofrecer tipos de interés no vistos desde hace mucho tiempo.

En lo que hace referencia a la renta fija privada, los diferenciales de crédito (prima de riesgo del crédito frente a la deuda pública) ampliaron significativamente en marzo con un repunte muy acusado a raíz de las tensiones en el sector bancario, que se fue corrigiendo posteriormente, gracias a que las medidas adoptadas por la Reserva Federal para dar estabilidad a este sector consiguieron estabilizar la situación. Posteriormente, tras un repunte temporal en octubre, los diferenciales de crédito continuaron cediendo posiciones, con especial intensidad a cierre de año, al apostar los inversores por un aterrizaje suave de la economía, con bajadas de tipos importantes en 2024 pero sin que haya un deterioro significativo en los resultados empresariales.



OP1402813

CLASE 8.ª

Las materias primas y metales preciosos han tenido un comportamiento mixto en el 2023. El Brent acabó el año en 77,3 USD/barril, un 10% por debajo del nivel de un año antes. En positivo, destaca el oro (+13,5%, hasta 2.072 USD/oz, actuando como activo refugio en el actual contexto geopolítico) y el cobre (+2%), y en negativo el níquel (-45%) o el trigo (-21%).

Respecto a divisas, el Euro se apreciado ligeramente frente al dólar, un 3% (a 1,11 EUR/USD), habiéndose movido en el año en un rango de 1,04 – 1,12 EUR/USD. Por su parte, las monedas latinoamericanas se han apreciado frente al euro, un 8% en el caso del real brasileño y un 11% en el caso del peso mexicano.

Perspectivas 2024

Los últimos dos años han marcado el fin de una época de política monetaria. Nos encontramos en una nueva normalidad, donde no tenemos ni tipos cero, ni barra libre de liquidez. Con un menor crecimiento, mayor inflación, mayores tipos de interés y mayores niveles de deuda, los agentes económicos y mercados se están ajustando al nuevo régimen. Los bancos centrales se enfrentan a una situación más compleja en su lucha contra la inflación, y no pueden responder a un contexto de crecimiento débil como lo hacían antes, lo que lleva a una mayor dispersión de escenarios. De hecho, es difícil recordar otro momento donde las perspectivas macroeconómicas sean tan inciertas y dispersas. Recesión, aterrizaje suave o expansión, inflación o deflación, tipos de interés más altos por más tiempo, o menores y volviendo a niveles neutrales. Hay argumentos que se pueden considerar válidos para cualquier escenario. Nuestro escenario central para 2024 es de tipos todavía altos (si bien estarán por debajo de como finalizamos 2023), una inflación todavía alejada del 2%, y bajo crecimiento (por más tiempo).

Uno de los aspectos más claros, es que los ahorradores/inversores más conservadores son grandes beneficiados de la normalización de los tipos de interés que hemos visto. La renta fija vuelve a ofrecer rentabilidades atractivas con un nivel de riesgo controlado. En renta variable, seguirá habiendo ganadores y perdedores en el actual entorno, donde la gestión activa y selección de sectores y valores seguirá siendo fundamental, si bien el punto de entrada hoy es algo peor que hace un año, después de un año 2023 muy positivo.

Desde un punto de vista de política monetaria, los tipos de intervención habrían alcanzado su techo tras 525 puntos básicos de subida en EE. UU. y 450 en la Eurozona, una subida que ha sido especialmente rápida e intensa. Los balances de los bancos centrales continuarán reduciéndose (desde máximos, acumulan un -11% en la FED y -21% en BCE) pero de forma gradual, para controlar episodios de inestabilidad financiera. Parece que la inflación ha tocado techo y continuará moderándose, pero el 2% objetivo será complicado de alcanzar, y en su caso, estaría aún lejos (2025 como pronto), con posibles altibajos en el camino. El IPC subyacente sigue estando por debajo de los objetivos de inflación del 2%, y el camino desinflacionista tendrá "baches". Los posibles focos de presión inflacionista son precios de la energía (riesgo geopolítico) salarios (mercados laborales aún fuertes), y a nivel regional, vivienda en Estados Unidos, y servicios en la Eurozona. A medio plazo, hay que tener en cuenta que hay presiones inflacionistas estructurales (desglobalización, descarbonización, demografía). A pesar de esto, el mercado está descontando comienzo de bajada de tipos en 2T24 por parte de la Fed, con un total para 2024 de 5-6 bajadas y 125-150 puntos básicos, llegando a finales de 2024 al 4,0-4,25% en USA y al 2,75-3,0% en Europa. Quizá sean expectativas demasiado optimistas, y el proceso de ajuste sea más lento de lo esperado. Los niveles "neutrales" estarían en torno al 3% en Estados Unidos, y 2-2,5% en Eurozona, y tardarían más en alcanzarse.

Desde un punto de vista de crecimiento económico, tras un 2023 en que se ha evitado la temida recesión, el escenario más probable es un aterrizaje suave, con un débil crecimiento (c.1% para las economías desarrolladas), una desaceleración frente a 2023, recogiendo el impacto total de las subidas de tipos y unas condiciones financieras más restrictivas que tendrán un impacto en inversión y consumo. Las políticas fiscales no contribuirán al crecimiento, ya que los elevados niveles de deuda y su creciente coste exigen consolidación fiscal. No obstante, hay divergencias geográficas. En Estados Unidos, tras un crecimiento más fuerte de lo esperado en 2023 (gracias al mercado laboral y consumo privado), aumentan las probabilidades de un aterrizaje suave en 2024, donde la evolución del mercado laboral será clave. Europa por su parte seguirá estancada, con países como Alemania



OP1402814

CLASE 8.ª

acusando la mayor dependencia energética y de China. En China, la burbuja inmobiliaria seguirá drenando al crecimiento. Sin reformas estructurales que impulsen la productividad, es difícil recuperar los crecimientos del pasado. En España, se espera una desaceleración del PIB (hacia 1,5-1,7%), afectado por consumo de hogares desacelerándose por moderación del empleo y salarios. Por tanto, consideramos para 2024 un escenario central de crecimiento económico débil, pero sin caer en una recesión. No pensamos que la Fed vaya a activar de nuevo la expansión de balance (QE), salvo auténtica catástrofe en la economía y, si realmente los tipos bajan desde el 5,25% al 4,0-4,5%, no vemos que eso implique un gran impulso monetario. Es un escenario que se podría denominar "desinflación ordenada", con aterrizaje suave seguido de bajo crecimiento prolongado, y con la incógnita de hasta dónde va a bajar la inflación.

Riesgos geopolíticos y posibles "cisnes negros". Sigue habiendo riesgos geopolíticos: una escalada en el conflicto Israel-Hamás (¿potencial extensión a todo Oriente Medio?), en el de Rusia-Ucrania, o la postura de China respecto a Taiwán. Se trata de posibles "cisnes negros" de naturaleza binaria e imposibles de predecir con certeza. Cualquiera de estos escenarios sería muy negativo para los mercados financieros mundiales, añadiendo volatilidad y aumentando primas de riesgo. Por otro lado, los acontecimientos vistos sólo servirán para reforzar ciertas tendencias que ya eran evidentes antes de la crisis actual. La seguridad nacional, energética, alimentaria, ciberseguridad, que ocupan ahora un lugar mucho más destacado en las agendas de los gobiernos y las empresas que en la década pasada. Además de los conflictos geopolíticos, hay que recordar los procesos electorales del 2024: Taiwan (enero), Parlamento europeo (mayo), y elecciones presidenciales en Estados Unidos (noviembre). Cualquier combinación de errores políticos, acontecimientos mundiales y de políticas internas, podrían convertir una desaceleración económica en un peor escenario, o bien estimular la inflación. Para conseguir una modesta desaceleración seguida de una modesta recuperación, los bancos centrales tendrán que mantener bajo control estas fuerzas opuestas.

Escenario y perspectivas en renta variable. El profundo proceso de transformación y ajuste económico iniciado en 2022, creemos que va a continuar en 2024-25. Tras el shock del año 2022, donde los mercados descontaron la magnitud de los ajustes a realizar (que se tradujo en una contracción significativa de múltiplos), en 2023 hemos asistido a un "rally de alivio", al descontar que una gran depresión o recesión profunda es evitable (no estamos ante un escenario de Gran Depresión o de estanflación), lo que se tradujo en expansión de múltiplos (mayor en Estados Unidos que Europa). De cara a 2024, la consecuencia para los mercados del escenario macro descrito, serían bolsas en un rango lateral amplio, ligeramente alcistas o bajistas, pero con muchas divergencias entre compañías y sectores, igual que ha pasado en 2022 y en 2023. Esperamos por tanto un año de consolidación, pero con divergencia en la creación de valor, donde la gestión activa y selección de valores seguirá siendo fundamental.

Hay señales mixtas sobre la dirección de la economía y políticas monetarias. Pero cuando hablamos de renta variable, es preciso centrarse en la evolución de los beneficios empresariales. El último año ha sorprendido positivamente por la resistencia de los resultados a la desaceleración económica, y la ausencia de la tan temida recesión (crecimiento medio de BPAs del 4% en Europa y del 2% en Estados Unidos). En 2022, a pesar de la corrección en renta variable, los beneficios también crecieron. Para 2024, en Europa el mercado espera un moderado crecimiento de BPAs (+5%), recogiendo la mayor debilidad de demanda y deterioro del ciclo, menor poder de fijación de precios, y mayores gastos financieros. En el caso del S&P 500, el mercado espera un crecimiento de doble dígito bajo (+11%). Con todo, el nivel de beneficios en Europa en 2024e sería un 20-25% superior a 2021, y en Estados Unidos un 18-20%. Esto compara con un S&P 500 que se encuentra en mismos niveles que en diciembre 2021, y un Stoxx 600 ligeramente por debajo.

Los niveles de valoración se pueden considerar neutrales a nivel global (con mayor atractivo en Europa frente a Estados Unidos), en línea con múltiplos históricos de largo plazo. En Europa, la expansión de múltiplos ha sido limitada en 2023, y los factores que explican los retornos positivos en el año están más equilibrados (ligera expansión de múltiplos, crecimiento en beneficios c.4%, y rentabilidad por dividendo). El punto de partida es un PER 12m de 13x, un descuento de c.7% frente a la media desde 2000 (14x PER12m). En Estados Unidos, en 2023 ha habido una expansión de múltiplos (recuperando la compresión de 2022), siendo el principal factor explicativo de la revalorización en 2023 (BPA ha crecido apenas un 2%). El punto de partida es un PER 12m de



OP1402815

CLASE 8.ª

19x, una prima del 14% frente a la media desde 2000 (16,6x beneficios de próximos 12 meses). Sin embargo, el elevado peso de las 7 compañías tecnológicas con mayor ponderación en el S&P, esconde una valoración muy razonable de 15-16x PER24e para el resto del índice, lo que aporta más apoyo en términos de valoración de lo que en un primer momento parece. Las valoraciones no son tan exigentes 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.

Por tanto, teniendo en cuenta los dos factores clave (beneficios y múltiplos), el escenario a priori en Estados Unidos es el de un mayor crecimiento en beneficios, pero con un múltiplo de partida mayor, y Europa con una valoración más atractiva, pero menor crecimiento en beneficios. Con un múltiplo estable y cumplimiento de la estimación de beneficios, llegaríamos a rentabilidades cercanas a doble dígito en S&P 500, quizá con una contribución más equilibrada entre sectores que la vista en el último ejercicio (menor diferencial entre los "Siete magníficos" y resto de S&P). Y en Europa, con una ligera expansión de múltiplos del 5-10% y crecimiento en beneficios de dígito simple bajo, llegaríamos a la misma rentabilidad cercana a doble dígito. Parte del mercado considera optimista esa E de "earnings". Los efectos retardados de las subidas de tipos de interés y unas condiciones financieras aún restrictivas serán clave para el ajuste de beneficios. Por otro lado, las previsiones de expansión de márgenes podrían ser optimistas (en un contexto donde todavía hay presiones inflacionistas y salariales, y quizá menor capacidad de fijación de precios). En nuestro escenario base (ausencia de recesión), no contemplamos una caída en beneficios.

Respecto a emergentes, las valoraciones atractivas, junto a los estímulos monetarios y fiscales, y potencial de mejora de estimaciones de beneficios, deberían apoyar el buen comportamiento, China es una de las grandes dudas para este año. Por un lado, el apoyo de políticas fiscales, unidos a cierta recuperación macro, y valoraciones razonables, podría apoyar el buen comportamiento de compañías de la región. Latinoamérica por su parte mantiene su atractivo gracias a sus recursos naturales como proveedor necesario en la transición energética, digitalización, etc. Su exposición al crecimiento global brinda al continente una opcionalidad positiva en caso de que asistamos a una recuperación económica superior a lo que se descuenta.

Calidad y crecimiento vs. valor. Tras un 2022 en el que vimos un mejor comportamiento "value" frente al "growth", en 2023 hemos visto lo contrario, con un vuelo hacia la calidad y crecimiento. Seguimos pensando que no hay que tener un enfoque binario o excluyente. Por un lado, vemos como las "megatendencias" siguen cobrando importancia. Como inversores a largo plazo, creemos que es conveniente centrarse en dichas tendencias, grandes fuerzas en el desarrollo humano y tecnológico con el poder de transformar la economía, los negocios y la sociedad. La identificación del cambio estructural y la inversión en una fase temprana es fundamental para posicionar las carteras atendiendo a las oportunidades de crecimiento a largo plazo. De forma clara, creemos que la innovación y la tecnología permitirán aumentar la eficiencia y la productividad. La inteligencia artificial, migración a la nube, la robótica, la computación cuántica, la ciberseguridad o el software son sectores que seguirán creciendo por encima de la media de la economía global. En salud, el desarrollo de la tecnología médica, la investigación en obesidad y diabetes, oncología, Alzheimer, o la innovación genómica. En medio ambiente, la eficiencia energética, energías limpias, gestión de residuos, tratamiento de agua, packaging y transporte sostenible. Al mismo tiempo, seguimos viendo segmentos de mercado más tradicional infravalorados, que generan buenos retornos y están en niveles de valoración atractivos: nichos industriales, materias primas o energía son buenos ejemplos.

Por otro lado, la estabilidad y visibilidad en resultados es una de las características de la inversión en calidad, y en el actual entorno, este tipo de empresas deberían mitigar mejor los actuales riesgos. En este contexto, cobra mayor importancia si cabe la selección de valores, creemos que seguirá habiendo una búsqueda de calidad en la renta variable. Por ello, es un momento particularmente bueno para tener en cartera "quality compounders", empresas que puedan aumentar sus beneficios de forma constante a lo largo de los ciclos, gracias a su buen posicionamiento en sectores más resistentes, sus ingresos recurrentes y poder de fijación de precios, con mayor consistencia de los beneficios en tiempos difíciles. Vemos especialmente atractivos sectores que históricamente se han considerado más defensivos, como sector salud o consumo estable, donde además de su visibilidad de sus ingresos, cotizan actualmente a una valoración relativa atractiva (frente a mercado y su historia). Es fundamental adoptar un enfoque de análisis "bottom-up", buscando compañías de alta calidad a precios



OP1402816

CLASE 8.ª

razonables, con potencial de generar ingresos y resultados sólidos a lo largo de los ciclos económicos. Creemos que, en un entorno como el actual, la gestión activa es crucial para generar crecimiento rentable en las carteras, y especialmente útil para ayudar a los inversores a mantener un sesgo de calidad cuando navegan por un terreno de mercado potencialmente volátil por delante.

Respecto a renta fija, tras el intenso endurecimiento de la política monetaria por los bancos centrales y el consiguiente aumento de las rentabilidades de la deuda pública, creemos que este mercado presenta oportunidades de inversión a rentabilidades que son atractivas. Las perspectivas de bajadas de tipos nos han llevado a aumentar algo la duración. En este segmento del mercado, además, consideramos que los bonos de los organismos supranacionales son especialmente atractivos, ofreciendo rentabilidades en algunos casos superiores al Gobierno español con una mejor calidad crediticia. Igualmente, creemos que es oportuno aprovechar las distorsiones que los factores técnicos (oferta/demanda) causan en el mercado, habiendo encontrado ocasiones en los que, por ejemplo, la rentabilidad de la deuda francesa era más atractiva que la de la española, a pesar de tener un mejor rating crediticio.

También consideramos atractivos los niveles de la deuda corporativa grado de inversión. Creemos que los niveles actuales son una oportunidad para seguir mejorando la calidad crediticia de la cartera. No obstante, tras el estrechamiento de los diferenciales de crédito a finales de 2023, creemos que éstos ampliarán a lo largo de 2024. En cualquier caso, esto será más que compensado por las bajadas de los tipos de la deuda pública. Por tanto, creemos que la deuda corporativa grado de inversión ofrece una rentabilidad atractiva que nos protege, además, de que se dé un escenario de deterioro económico mayor de lo esperado. Por el lado del high yield, somos muy cautos ante el escenario de incertidumbre macro al que nos enfrentamos, y prevemos un incremento de las tasas de default.

Evolución del sector (fuente: INVERCO)

El volumen de patrimonio de las Instituciones de Inversión Colectivas se situó a 31 de diciembre de 2023 en 630.129 millones de euros, cifra un 10,80 % superior a la de finales de 2022, mientras que el número de partícipes y accionistas es de 22.492.478, lo que supone una disminución de un 1,30 %.

Fondos de inversión mobiliaria (FI):

- El patrimonio se situó, a 31 de diciembre de 2023, en 347.912 millones de euros, lo que supone que se ha producido un incremento de activos del 13,60% respecto al año 2022.
- El número de partícipes se situó en 16.036.309, con una disminución 0,60% en el conjunto del ejercicio.

Sociedades de Inversión:

- El patrimonio alcanzó la cifra de 16.962 millones de euros, que representa un 1,20% menos que en 2022.
- El número de accionistas se ha situado en 102.947, un 26,60% menos que en diciembre de 2022.

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, sostenibilidad 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.



OP1402817

CLASE 8.ª

Las decisiones de inversión de la sociedad en sus inversiones subyacentes no tienen en cuenta los criterios de la Unión Europea para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio 2023

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

Investigación, desarrollo y medio ambiente

La sociedad no ha desarrollado ninguna actividad en materia de investigación y desarrollo durante el ejercicio 2023.

El proceso de inversión en activos tiene en cuenta los riesgos de sostenibilidad y está basado en análisis propios y de terceros. Para ello la sociedad gestora utilizará datos facilitados por proveedores externos. El riesgo de sostenibilidad de las inversiones dependerá, entre otros, del tipo de emisor, el sector de actividad o su localización geográfica. De este modo, las inversiones que presenten un mayor riesgo de sostenibilidad pueden ocasionar una disminución del precio de los activos subyacentes y, por tanto, afectar negativamente al valor liquidativo de la IIC. La sociedad gestora no tiene incorporado en sus procedimientos, incluido los procesos de diligencia debida, el análisis de las principales incidencias adversas, materiales o posiblemente materiales, de sus decisiones sobre los factores de sostenibilidad.

Adquisición de acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus propias acciones a lo largo del pasado ejercicio 2023 distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda, de 6 de julio de 1.993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable.

Al 31 de diciembre de 2023, la sociedad tenía acciones propias en cartera por valor de 16.950.347,96 euros (véase Nota 7 de la Memoria).

Información sobre el periodo medio de pago a proveedores en operaciones comerciales

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria (véase Nota 8).