

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

**ARBITRAGE CAPITAL, SOCIEDAD DE INVERSIÓN
DE CAPITAL VARIABLE, S.A.
Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2020**

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

A los accionistas de ARBITRAGE CAPITAL, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de ARBITRAGE CAPITAL, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A., (la Sociedad), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2020, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2020, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

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

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

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

Aspectos más relevantes de la auditoría

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

Existencia y valoración de la cartera de inversiones financieras

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

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

**Nuestra
respuesta**

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

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

- ▶ Hemos obtenido las confirmaciones de la entidad depositaria, sociedades gestoras o contrapartes, según la naturaleza del instrumento financiero, para comprobar la existencia de la totalidad de las posiciones incluidas en la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2020, cotejándolas con los registros de la Sociedad.
- ▶ Hemos comprobado la valoración de la totalidad de la cartera de inversiones financieras, mediante el cotejo de los precios utilizados por la Sociedad Gestora de la Sociedad y los valores contabilizados por la Sociedad, con precios obtenidos de fuentes externas o con datos observables de mercado.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2020, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

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

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2020 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

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

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

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

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

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

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

- ▶ Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- ▶ Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- ▶ Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores.

- ▶ Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en las cuentas anuales o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, los hechos o condiciones futuros pueden ser la causa de que la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.
- ▶ Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de las cuentas anuales, incluida la información revelada, y si las cuentas anuales representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran expresar la imagen fiel.

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

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

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

Este informe se corresponde con el
sello distintivo nº 01/21/04569
emitido por el Instituto de Censores
Jurados de Cuentas de España

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



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

16 de abril de 2021

**ARBITRAGE CAPITAL,
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.**

**Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado el
31 de diciembre de 2020**

ÍNDICE

- Balances de situación al 31 de diciembre de 2020 y 2019
- Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales terminados a 31 de diciembre de 2020 y 2019
- Estados de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados a 31 de diciembre de 2020 y 2019
- Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020
- Informe de Gestión 2020
- Formulación de cuentas anuales e informe de gestión

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

Balances de Situación
31 de diciembre

ACTIVO	Nota	Euros		PATRIMONIO Y PASIVO	Nota	Euros	
		2020	2019			2020	2019
ACTIVO CORRIENTE		48.039.127,48	52.431.939,00	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS	8	47.087.253,83	52.204.602,46
Deudores	5	2.711.502,45	1.443.648,95	Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas		47.087.253,83	52.204.602,46
Cartera de inversiones financieras	6	43.418.330,65	47.028.066,98	Capital		32.553.072,00	32.553.072,00
Cartera interior		17.018.992,58	13.595.076,25	Prima de emisión		14.416.158,37	14.439.784,87
Valores representativos de deuda		-	502.893,99	Reservas		16.428.639,30	16.183.994,85
Instrumentos de patrimonio		11.947.366,56	8.079.257,21	(Acciones propias)		(12.535.079,21)	(8.475.548,13)
Instituciones de Inversión Colectiva		3.105.722,17	3.683.392,87	Resultados de ejercicios anteriores		(2.741.615,66)	(4.945.846,40)
Depósitos en entidades de crédito		-	-	Resultado del ejercicio		(1.033.920,97)	2.449.145,27
Derivados		-	-	Otro patrimonio atribuido		-	-
Otros		1.965.903,85	1.329.532,18	PASIVO NO CORRIENTE		-	-
Cartera exterior		26.381.319,13	33.397.981,30	Provisiones a largo plazo		-	-
Valores representativos de deuda		2.831.625,80	1.762.142,47	Deudas a largo plazo		-	-
Instrumentos de patrimonio		15.014.193,43	9.305.766,49	Pasivos por impuesto diferido		-	-
Instituciones de Inversión Colectiva		8.450.213,49	22.243.172,34	PASIVO CORRIENTE		951.873,65	227.336,54
Depósitos en entidades de crédito		-	-	Provisiones a corto plazo		-	-
Derivados		85.286,41	86.900,00	Deudas a corto plazo		-	-
Otros		-	-	Acreedores	9	51.933,47	221.558,03
Intereses de la cartera de inversión	6	14.958,94	35.009,43	Pasivos financieros		-	-
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	6	3.060,00	-	Derivados	9	899.940,18	5.778,51
Periodificaciones		-	-	Periodificaciones		-	-
Tesorería	7	1.909.294,38	3.960.223,07	TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO		48.039.127,48	52.431.939,00
TOTAL ACTIVO		48.039.127,48	52.431.939,00				
CUENTAS DE ORDEN							
Cuentas de compromiso	10	48.006.233,63	78.486.360,09				
Compromisos por operaciones largas de derivados		6.616.744,08	40.950.000,00				
Compromisos por operaciones cortas de derivados		41.389.489,55	37.536.360,09				
Otras cuentas de orden		6.550.984,08	3.446.928,00				
Valores cedidos en préstamo por la IIC		-	-				
Valores aportados como garantía por la IIC		-	-				
Valores recibidos en garantía por la IIC	8	3.446.928,00	3.446.928,00				
Capital nominal no suscrito ni en circulación	11	3.104.056,08	-				
Pérdidas fiscales a compensar		-	-				
Otros		-	-				
TOTAL CUENTAS DE ORDEN		54.557.217,71	81.933.288,09				

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

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

Nota	Euros	
	2020	2019
Comisiones retrocedidas a la I.I.C.	3.983,17	5.380,87
Otros gastos de explotación	(228.529,28)	(448.747,36)
Comisión de gestión	9 (129.838,94)	(333.063,82)
Comisión depositario	9 (36.260,08)	(26.573,19)
Otros	(62.430,26)	(89.110,35)
Excesos de provisiones	-	-
A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(224.546,11)	(443.366,49)
Ingresos financieros	756.078,82	1.338.271,21
Gastos financieros	(125.981,99)	(113.844,74)
Variación del valor razonable de instrumentos financieros	158.913,76	2.848.117,88
Por operaciones de la cartera interior	554.082,96	570.088,30
Por operaciones de la cartera exterior	(103.412,51)	2.279.524,80
Por operaciones con derivados	(291.756,69)	(1.495,22)
Otros	-	-
Diferencias de cambio	1.356,20	2.973,97
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(1.599.741,65)	(1.175.420,30)
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	(536.726,04)	61.853,37
Resultados por operaciones de la cartera exterior	(457.495,87)	1.981.364,51
Resultados por operaciones con derivados	(605.519,74)	(3.395.689,63)
Otros	-	177.051,45
A.2.) RESULTADO FINANCIERO	(809.374,86)	2.900.098,02
A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(1.033.920,97)	2.456.731,53
Impuesto sobre beneficios	11 -	(7.586,26)
A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO	(1.033.920,97)	2.449.145,27

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

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

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

	Euros	
	2020	2019
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	(1.033.920,97)	2.449.145,27
Total ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto atribuido a partícipes y accionistas	-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	(1.033.920,97)	2.449.145,27

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

	Euros					
	Capital	Prima de emisión	Acciones propias	Reservas	Resultado de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio
A. SALDO al 31 de diciembre de 2018	32.553.072,00	14.440.514,39	(5.875.658,31)	16.184.289,30	-	(4.945.846,40)
I. Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	2.449.145,27
II. Operaciones con accionistas	-	(729,52)	(2.599.889,82)	(294,45)	-	-
1. Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-
2. (-) Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-
3. Operaciones con acciones propias (netas)	-	(729,52)	(2.599.889,82)	(294,45)	-	-
III. Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	-	-	(4.945.846,40)	4.945.846,40
Distribución del resultado ejercicio 2018	-	-	-	-	(4.945.846,40)	4.945.846,40
B. SALDO al 31 de diciembre de 2019	32.553.072,00	14.439.784,87	(8.475.548,13)	16.183.994,85	(4.945.846,40)	2.449.145,27
I. Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	(1.033.920,97)
II. Operaciones con accionistas	-	(23.626,50)	(4.059.531,08)	(564,53)	-	-
1. Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-
2. (-) Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-
3. Operaciones con acciones propias (netas)	-	(23.626,50)	(4.059.531,08)	(564,53)	-	-
III. Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	-	245.208,98	2.204.230,74	(2.449.145,27)
Distribución del resultado ejercicio 2019	-	-	-	245.208,98	2.204.230,74	(2.449.145,27)
C. SALDO al 31 de diciembre de 2020	32.553.072,00	14.416.158,37	(12.535.079,21)	16.428.639,30	(2.741.615,66)	(1.033.920,97)

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

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

1. NATURALEZA Y ACTIVIDADES PRINCIPALES

Arbitrage Capital, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante, “la Sociedad”) se constituyó en España el 5 de noviembre de 2002, bajo la denominación de Cartera Alhamar, Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A., habiéndose modificado dicha denominación por la actual con fecha 20 de noviembre de 2009. Tiene su domicilio social en Paseo de la Habana, 74, Madrid.

El 24 de abril de 2015, de acuerdo con el proyecto de fusión por absorción autorizado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, Arbitrage Capital, S.I.C.A.V. (Sociedad absorbente) absorbió a Casa del Alguacil Inversiones, S.I.C.A.V. (Sociedad absorbida). La fusión por absorción se hizo efectiva el 2 de julio de 2015, con disolución sin liquidación de la Sociedad absorbida y con la transmisión en bloque de todos sus activos y pasivos a la Sociedad absorbente, sucediendo ésta a título universal en todos sus derechos y obligaciones a la Sociedad absorbida.

La normativa básica de la Sociedad se recoge en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, en su Reglamento de desarrollo, aprobado por Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio y en el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio. Asimismo, la Sociedad está sujeta a las disposiciones que desarrollan, sustituyen o modifican las normas citadas, y a otra normativa legal, y en especial a las Circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores que regulan las Instituciones de Inversión Colectiva.

La Sociedad está inscrita con el número 2710 en el Registro Administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

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

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

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

- El capital social mínimo desembolsado debe ser de 2.400.000,00 euros y el número de accionistas no podrá ser inferior a 100.
- El capital estatutario máximo no podrá superar en más de diez veces el capital inicial.
- Mantenimiento de un porcentaje mínimo del 1% de sus activos líquidos en efectivo o en cuenta corriente en el banco depositario o en adquisiciones temporales de activos a un día de valores de Deuda Pública.
- Inversión en valores negociables e instrumentos financieros, admitidos a cotización en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, cualquiera que sea el Estado en que se encuentren radicados, que cumplan los requisitos indicados en la legislación vigente. Del mismo modo podrán invertir en depósitos bancarios, acciones y participaciones de otras I.I.C., instrumentos financieros derivados, instrumentos del mercado monetario y valores no cotizados.

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

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

- Las inversiones en instrumentos financieros derivados están reguladas por el artículo 52 del Real Decreto 1082/2012, donde se establecen determinados límites para la utilización de estos instrumentos y por la Orden EHA 888/2008 de 27 de marzo, sobre operaciones de las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero con instrumentos financieros derivados, en todo lo que no contradiga el Real Decreto anterior.
- Establecimiento de unos porcentajes máximos de concentración de inversiones.
- Obligación de que la cartera de valores esté bajo la custodia de la entidad depositaria.
- Obligación de remitir los estados de información reservada que se citan en la Norma 21ª de la Circular 3/2008 a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el plazo indicado en dicha Norma.
- Régimen especial de tributación.

Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el BME MTF Equity.

La gestión, administración y representación de la Sociedad está encomendada a Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C., S.A.. Los valores se encuentran depositados en BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España, siendo dicha entidad la depositaria de la Sociedad.

Al 31 de diciembre de 2020 la Sociedad no forma parte de un grupo de sociedades en los términos previstos en el artículo 42 del Código de Comercio.

2. BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales se han obtenido de los registros contables de la Sociedad y han sido formuladas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración contenidos en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con el objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2020 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en dicha fecha.

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

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

b) Principios contables

Para la elaboración de estas cuentas anuales se han seguido los principios y criterios contables y de clasificación recogidos fundamentalmente, en la Circular 3/2008 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y sus sucesivas modificaciones. Los principios más significativos se describen en la Nota 3. No existe ningún principio contable de aplicación obligatoria que, siendo significativo su efecto sobre estas cuentas anuales, se haya dejado de aplicar.

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

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

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

En la preparación de las cuentas anuales de la Sociedad, los Administradores han tenido que realizar juicios, estimaciones y asunciones que afectan a la aplicación de las políticas contables y a los saldos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos existentes en la fecha de emisión de las presentes cuentas anuales. Dichas estimaciones se refieren, principalmente, al valor razonable y a las posibles pérdidas por deterioro de determinados activos financieros, si los hubiera.

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

d) Comparación de la información

De acuerdo con la legislación mercantil, se presenta, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2020, las correspondientes al ejercicio anterior. En la memoria también se incluye información cuantitativa del ejercicio anterior, salvo cuando una norma contable específicamente establece que no es necesario.

e) Distribución del resultado

La propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2020, formulada por los Administradores y que se espera sea aprobada por la Junta General de Accionistas, es la siguiente:

	Euros
Resultado del ejercicio	(1.033.920,97)
A resultado de ejercicios anteriores	(1.033.920,97)

3. PRINCIPIOS CONTABLES Y NORMAS DE VALORACIÓN APLICADOS

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

a) Empresa en funcionamiento

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

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

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

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

b) Reconocimiento de ingresos y gastos

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

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

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

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

c) Deudores

La valoración inicial se realiza por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que le sean directamente atribuibles.

Mientras la valoración posterior se hace a su coste amortizado, los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere recibir en un plazo de tiempo inferior a un año, se valoran por su valor nominal.

Las pérdidas por deterioro del valor de las partidas a cobrar se calculan teniendo en cuenta los flujos de efectivo futuros estimados, descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento del reconocimiento. Las correcciones valorativas por deterioro así como su reversión se reconocen como un gasto o un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.

d) Cartera de inversiones financieras

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

Los activos financieros se clasifican en:

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

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

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

Clasificación

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

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

Valoración inicial

- Los activos financieros integrantes de la cartera de la Sociedad se valorarán inicialmente por su valor razonable. Este valor razonable es, salvo evidencia en contrario, el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

De esta valoración inicial se excluyen los intereses por aplazamiento de pago, que se entiende que se devengan aun cuando no figuran expresamente en el contrato y en cuyo caso, se considera como tipo de interés el de mercado.

- En la valoración inicial de los activos, los intereses explícitos devengados desde la última liquidación y no vencidos o "cupón corrido", se registran en la cuenta de cartera de inversiones financieras "Intereses de la Cartera de Inversión" del activo del balance de situación, cancelándose en el momento del vencimiento de dicho cupón.
- El importe de los derechos de suscripción y similares que, en su caso, se hubiesen adquirido, forman parte de la valoración inicial.
- Los activos y valores emitidos a descuento, adquiridos en firme o con pacto de retrocesión, se contabilizan por el efectivo realmente pagado. La diferencia entre este valor y el nominal o el precio de reventa se periodifica de acuerdo con el criterio descrito en el apartado (a) anterior.
- Las inversiones en moneda extranjera se contabilizan al tipo de cambio vigente a la fecha de adquisición de los títulos.
- En su caso, los contratos de futuros y las operaciones de compra - venta a plazo se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato según corresponda, en las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance "Depósitos de garantía en mercados organizados de derivados" u "Otros depósitos de Garantía" en el epígrafe de "Deudores". Los intereses de estos fondos depositados se periodifican diariamente según la tasa interna de rentabilidad. El valor razonable de los valores aportados en garantía por la Sociedad se registra en cuentas de orden, en la rúbrica "Valores aportados como garantía".
- En su caso, las opciones y warrants sobre valores se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o del vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de orden, por el importe nominal comprometido. En caso de que la Sociedad aporte valores y efectivo en concepto de garantía se le da el mismo tratamiento contable que en el caso de los contratos de futuros. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance en la partida de "Deudores". Las primas por opciones y warrants comprados/ opciones emitidas y warrants vendidos, se reflejan en la cuenta "Derivados" del activo o del pasivo del balance, respectivamente, en la fecha de ejecución de la operación.

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

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

- Las operaciones de permuta financiera, en su caso, se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de orden, por el importe nominal del contrato. Los cobros o pagos asociados a cada contrato de permuta financiera se contabilizan utilizando como contrapartida la cuenta "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo o el pasivo del balance, según corresponde.

Valoración posterior

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

- Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable es su valor de mercado considerado como tal en que resulte de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, e inmediato hábil anterior, o el cambio medio prevalorado si no existiera precio oficial de cierre.
- Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable es el precio de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles precios de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En este caso, el valor razonable refleja ese cambio en las condiciones. En caso de que no exista mercado activo se aplican técnicas de valoración que son de general aceptación y que utilizan en la mayor medida posible datos observables de mercado, en particular la situación actual de tipo de interés y el riesgo de crédito del emisor.

En caso de que no exista mercado activo para el instrumento de deuda, se aplican técnicas de valoración, como precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información; utilización de transacciones recientes de mercado realizadas en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas si están disponibles; valor razonable en el momento actual de otro instrumento que sea sustancialmente el mismo; y modelos de descuento de flujos y valoración de opciones en su caso.

- Valores no admitidos aún a cotización: su valor razonable se estima mediante los cambios que resulten de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta las diferencias que puedan existir en sus derechos económicos.
- Valores no cotizados: su valor razonable se calcula de acuerdo a los criterios de valoración incluidos en artículo 49 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio.
- Depósitos en entidades de crédito: su valor razonable se calcula de acuerdo al precio que iguale la tasa interna de rentabilidad de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como por ejemplo las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.
- Para las acciones o participaciones de otras instituciones de inversión colectiva, el valor razonable se calcula en función del último valor liquidativo publicado el día de la valoración.
- Las inversiones en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio de cierre publicado por el Banco Central Europeo o por los mercados más representativos en función de la divisa.

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

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

- Instrumentos financieros derivados: se valoran por su valor razonable, que es el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En caso de que no exista un mercado suficientemente líquido, o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, se valorarán mediante la aplicación de métodos o modelos de valoración adecuados y reconocidos que deberán cumplir con los requisitos y condiciones específicas establecidas en la normativa de instituciones de inversión colectiva relativa a sus operaciones con instrumentos derivados.

Cancelación

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

En todo caso se dan de baja entre otros:

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

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

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

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

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

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

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

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

Deterioro

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

Las pérdidas por deterioro se calculan teniendo en cuenta los flujos de efectivo futuros estimados, descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento del reconocimiento. Las correcciones valorativas por deterioro así como su reversión se reconocen como un gasto o un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.

e) Adquisición temporal de activos

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

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

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

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

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

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

g) Opciones y Warrants

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

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

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

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

h) Moneda extranjera

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

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

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

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

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

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

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

i) Pasivos financieros

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

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

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

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

Clasificación

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

Valoración inicial y posterior

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

La valoración posterior se realiza a su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere pagar en un plazo de tiempo inferior a un año, se pueden valorar a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

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

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

Cancelación

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

j) Valor teórico de acciones

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

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

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

k) Impuesto sobre beneficios

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

La Circular 3/2008 de 11 de septiembre, en su Norma 17ª, establece que los pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre; por el contrario, los activos por impuesto diferido solo se reconocen en la medida en que resulte probable que la Sociedad disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos. Los derechos a compensar en ejercicios posteriores las pérdidas fiscales no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso, y sólo se reconocen mediante la compensación del gasto por impuesto cuando la Sociedad genera resultados positivos. Esta compensación, cuando aplica, se realiza diariamente y se calcula aplicando el tipo de gravamen a las pérdidas fiscales compensables. En cualquier caso las pérdidas fiscales que puedan compensarse se registran en las cuentas de orden.

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

l) Acciones propias

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

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

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

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

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

4. RIESGO ASOCIADO A LA OPERATIVA CON INSTRUMENTOS FINANCIEROS

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

La Sociedad está expuesta al riesgo de mercado (el cual incluye los riesgos de tipo de interés, de precio y de tipo de cambio), riesgo de crédito y riesgo de liquidez derivados de la operativa con instrumentos financieros que mantiene en su cartera. En este sentido, el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y que son controlados por la Sociedad Gestora de la Sociedad. A continuación se indican los principales coeficientes normativos a los que está sujeta la Sociedad:

- Límites a la inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva

La inversión en acciones o participaciones emitidas por una única IIC, no podrá superar el 20% del patrimonio, salvo en las IIC cuya política de inversión se base en la inversión en un único fondo. Asimismo, la inversión total en IIC de las mencionadas en el artículo 48.1.d) del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio, no podrá superar el 30% del patrimonio de la Sociedad.

- Limite general a la inversión en valores cotizados

a) La inversión en los activos e instrumentos financieros emitidos o avalados por un mismo emisor no podrá superar el 5% del patrimonio de la Sociedad. Este límite quedará ampliado al 10% siempre que la inversión en los emisores en los que supere el 5% no exceda del 40% del patrimonio de la Sociedad.

b) Quedará ampliado al 35% cuando se trate de inversiones en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una comunidad autónoma, una entidad local, un organismo internacional del que España sea miembro o por cualquier otro Estado que presente una calificación de solvencia otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España.

Asimismo, la entidad gestora deberá realizar un análisis exhaustivo de dicha emisión con el fin de acreditar dicha solvencia. Para poder invertir hasta el 100% de su patrimonio en dichos valores, será necesario que se diversifique, al menos, en seis emisiones diferentes y que la inversión en valores de una misma emisión no supere el 30% del activo.

Cuando se desee superar el límite del 35%, en el folleto de la Sociedad deberá hacerse constar en forma bien visible esta circunstancia, y se especificarán los emisores en cuyos valores se tiene intención de invertir o se tiene invertido más del 35% del patrimonio.

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

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

- c) Quedará ampliado al 25% cuando se trate de inversiones en obligaciones emitidas por entidades de crédito que tengan su sede en un Estado Miembro de la Unión Europea, cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y que queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal y al pago de los intereses en el caso de situación concursal del emisor. El total de las inversiones en este tipo de obligaciones en las que se supere el límite del 5% no podrá superar el 80% del patrimonio de la Sociedad.
- Límite general a la inversión en derivados

La exposición total al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados no podrá superar el patrimonio neto de la Sociedad. Por exposición total al riesgo se entenderá cualquier obligación actual o potencial que sea consecuencia de la utilización de instrumentos financieros derivados, o cualquier inversión que genere una exposición similar a las mismas.

Las primas pagadas por la compra de opciones, bien sean contratadas aisladamente, bien incorporadas en operaciones estructuradas, en ningún caso podrán superar el 10% del patrimonio de la Sociedad.

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

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

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

A estos efectos, las entidades pertenecientes a un mismo grupo económico se consideran un único emisor.
- Límites a la inversión en valores no cotizados

Los valores susceptibles de ser adquiridos no podrán presentar ninguna limitación a su libre transmisión. Queda prohibida la inversión de la Sociedad en valores no cotizados emitidos por entidades pertenecientes a su grupo o al grupo de su sociedad gestora. Asimismo, no podrá tener invertido más del 2% de su patrimonio en valores emitidos o avalados por una misma entidad. Igualmente, no podrá tener más del 4% de su patrimonio invertido en valores emitidos o avalados a entidades pertenecientes a un mismo grupo.
- Coeficiente de libre disposición del 10%

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

 - Acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no tenga características similares a los mercados oficiales españoles o no esté sometido a regulación o que disponga de otros mecanismos que garanticen su liquidez al menos con la misma frecuencia con la que la IIC inversora atienda los reembolsos.

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

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

- Acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de IIC no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE domiciliadas en países no OCDE con ciertas limitaciones.
 - Acciones y participaciones de IIC de inversión libre y de IIC de IIC de inversión libre españolas.
 - Acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de Entidades de Capital Riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre.
 - Depósitos en entidades de crédito con vencimiento superior a 12 meses con ciertas limitaciones.
- Coeficiente de liquidez

La Sociedad deberá mantener un coeficiente mínimo de liquidez del 1% de su patrimonio calculado sobre el promedio mensual de la Sociedad.
 - Obligaciones frente a terceros

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

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

4.1. Riesgo de mercado

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

4.1.1. Riesgo de tipo de interés

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

4.1.2. Riesgo de tipo de cambio

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

4.1.3. Riesgo de precio

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

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

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

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

4.1.4. Riesgo de liquidez

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

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

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

4.1.5. Riesgo de crédito

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

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

La legislación vigente establece los requisitos que debe cumplir la cartera de la Sociedad (concentración) y su correlación con el total de activos.

5. DEUDORES

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

	Euros	
	2020	2019
Deudores por retrocesión de comisiones	1.039,54	996,14
Deudores por dividendos pendientes de liquidar	14.992,87	1.563,83
Depósitos de garantía por operaciones de riesgo y compromiso	2.101.400,00	1.015.220,48
Deudores por venta de valores	299.475,32	33.689,80
Administraciones Públicas deudoras	294.594,72	392.178,70
	<u>2.711.502,45</u>	<u>1.443.648,95</u>

Los saldos deudores por venta de valores a 31 de diciembre de 2020 han sido liquidados en los primeros días del mes de enero de 2021.

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

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

6. CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS

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

	Euros	
	2020	2019
Cartera interior	17.018.992,58	13.595.076,25
Valores representativos de deuda	-	502.893,99
Instrumentos de patrimonio	11.947.366,56	8.079.257,21
Instituciones de Inversión Colectiva	3.105.722,17	3.683.392,87
Otros	1.965.903,85	1.329.532,18
Cartera exterior	26.381.319,13	33.397.981,30
Valores representativos de deuda	2.831.625,80	1.762.142,47
Instrumentos de patrimonio	15.014.193,43	9.305.766,49
Instituciones de Inversión Colectiva	8.450.213,49	22.243.172,34
Derivados	85.286,41	86.900,00
Intereses de la cartera de inversión	14.958,94	35.009,43
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	3.060,00	-
	<u>43.418.330,65</u>	<u>47.028.066,98</u>

En los anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2020 y 2019, sin considerar, en su caso, el saldo del epígrafe "Derivados" e "Intereses de la cartera de inversión".

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

	Euros	
	2020	2019
Inferior a 1 año	-	605.590,24
Comprendido entre 1 y 2 años	130.843,84	-
Comprendido entre 2 y 3 años	865.566,80	144.390,05
Comprendido entre 3 y 4 años	544.561,28	873.211,33
Comprendido entre 4 y 5 años	-	603.823,40
Superior a 5 años	1.290.653,88	38.021,44
	<u>2.831.625,80</u>	<u>2.265.036,46</u>

A 31 de diciembre de 2020 y 2019, los valores de la Sociedad son custodiados por BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España (que es la Entidad depositaria legal), no encontrándose pignorados ni cedidos en garantía de otras operaciones.

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

Al 31 de diciembre de 2020 la Sociedad mantiene en cartera inversiones morosas, dudosas o en litigio por importe de 3.060 euros (al 31 de diciembre de 2019 la Sociedad no mantenía en cartera inversiones consideradas morosas, dudosas o en litigio).

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

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

7. TESORERÍA

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

	Euros	
	2020	2019
Cuenta en el Depositario (euros)	1.786.712,22	3.671.038,30
Otras cuentas de tesorería (euros)	122.582,16	289.184,77
	<u>1.909.294,38</u>	<u>3.960.223,07</u>

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

8. PATRIMONIO ATRIBUIDO A ACCIONISTAS

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

	Euros	
	2020	2019
Capital	32.553.072,00	32.553.072,00
Prima de emisión	14.416.158,37	14.439.784,87
Reservas	16.428.639,30	16.183.994,85
(Acciones propias)	(12.535.079,21)	(8.475.548,13)
Resultados de ejercicios anteriores	(2.741.615,66)	(4.945.846,40)
Resultado del ejercicio	(1.033.920,97)	2.449.145,27
	<u>47.087.253,83</u>	<u>52.204.602,46</u>

a) Capital

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019 el capital de la Sociedad está representado por 5.425.512 acciones ordinarias nominativas de 6,00 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. Estas acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos y cotizan en el BME MTF Equity.

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019 el capital social mínimo y máximo es de 3.600.000,00 y 36.000.000,00 euros, respectivamente, representado por tantas acciones ordinarias, nominativas de 6,00 euros de valor nominal cada una de ellas, como capital inicial y estatutario emitido corresponda.

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019 el capital no suscrito ni en circulación asciende a 3.446.928,00 euros.

Al 31 de diciembre de 2020, el valor teórico de cada acción asciende a 11,04 euros (11,20 euros a 31 de diciembre de 2019) como resultado de dividir el patrimonio atribuido a accionistas entre el número de acciones en circulación a esa fecha, que asciende a 4.265.745 acciones (31 de diciembre de 2019: 4.660.428 acciones).

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019 el número de accionistas era de 186 y 194, respectivamente. Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de accionistas de las Sociedades de Inversión de Capital Variable no debe ser inferior a 100, en cuyo caso dispondrán del plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número mínimo de accionistas.

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

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

Al 31 de diciembre de 2020 el número de accionistas que poseen una participación individual significativa, superior al 20% es de 1, de acuerdo con el artículo 31 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva:

	Porcentaje de participación 2020
Persona física	20,63%

Al 31 de diciembre de 2019 el número de accionistas que poseían una participación individual significativa, superior al 20% era de 1, de acuerdo con el artículo 31 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva:

	Porcentaje de participación 2019
Persona física	20,36%

9. ACREEDORES Y DERIVADOS

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

	Euros	
	2020	2019
Acreedores por compras de valores pendientes de liquidar	14.179,21	-
Administraciones Públicas acreedoras	7.598,09	7.585,08
Otros	30.156,17	213.972,95
Total Acreedores	51.933,47	221.558,03
Márgenes a liquidar	167.600,00	2.658,51
Opciones emitidas	732.340,18	3.120,00
Total derivados	899.940,18	5.778,51
Total acreedores y derivados	951.873,65	227.336,54

Los saldos acreedores por compra de valores al 31 de diciembre de 2020 han sido liquidados en los primeros días del mes de enero de 2021.

El capítulo de Administraciones Públicas acreedoras al 31 de diciembre de 2020 y 2019 recoge el impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio y las retenciones sobre plusvalías en reembolsos.

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

Como se señala en la Nota 1, la gestión y administración de la Sociedad está encomendada a Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C., S.A. Por este servicio la Sociedad periodifica diariamente una comisión de gestión fija de 0,285% anual sobre el valor patrimonial con un mínimo de 1.300 euros mensuales, más un 7,50% sobre los resultados positivos de la Sociedad, si aplica.

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

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

Igualmente la Sociedad periodifica diariamente una comisión de depositaria del 0,10% anual, calculada diariamente sobre el patrimonio de la Sociedad, si el patrimonio se encuentra entre 0 y 30.000.000 de euros, de 0,08% si se encuentra entre 30.000.001,00 y 50.000.000,00 de euros, y del 0,05% de 50.000.001 euros en adelante.

Las posiciones abiertas en instrumentos derivados al 31 de diciembre de 2020 y 2019 se detallan en la Nota 10.

10. CUENTAS DE COMPROMISO

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

<u>2020</u>			Euros
Derivados	Divisa	Vencimiento	Nominal comprometido
Compromisos por operaciones largas			
FUTURO EUR/USD 125000	EUR	15/03/2021	5.227.568,14
FUTURO GBP/USD 62500	USD	15/03/2021	1.389.175,94
Compromisos por operaciones cortas			
FUTURO NDX Index 20	USD	19/03/2021	10.369.557,99
FUTURO SPGB 0.6 10/31/1	EUR	08/03/2021	8.185.642,86
FUTURO US9128283F58 1	USD	19/03/2021	4.520.852,10
FUTURO GBP/USD 62500	GBP	15/03/2021	1.389.175,94
FUTURO DE0001102341 1	EUR	08/03/2021	6.738.440,00
FUTURO SX5E Index 10	EUR	19/03/2021	3.563.000,00
FUTURO I.SPXIndex 50	USD	19/03/2021	3.021.281,82
OPCION NDX Index 20 2021-06-18	USD	18/06/2021	3.601.538,84
			<u>48.006.233,63</u>
<u>2019</u>			Euros
Derivados	Divisa	Vencimiento	Nominal comprometido
Compromisos por operaciones largas			
OPCION SX5E Index 10 2020-01-17	EUR	2020/01/17	11.550.000,00
OPCION SX5E Index 10 2020-01-17	EUR	2020/01/17	7.650.000,00
OPCION SX5E Index 10 2020-01-17	EUR	2020/01/17	11.400.000,00
OPCION SX5E Index 10 2020-01-17	EUR	2020/01/17	7.550.000,00
OPCION SX5E Index 10 2020-01-17	EUR	2020/01/17	2.800.000,00
Compromisos por operaciones cortas			
FUTURO SWISS 4 04/08/2 1	CHF	2020/03/06	7.317.182,36
FUTURO SPGB 1.45 04/30 1	EUR	2020/03/06	11.144.480,00
FUTURO EUR/USD 125000	USD	2020/03/16	9.069.458,74
FUTURO I.SPXIndex 1	USD	2020/03/20	10.005.238,99
			<u>78.486.360,09</u>

Los resultados obtenidos durante el ejercicio 2020 y 2019 por las operaciones con derivados se encuentran registrados en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias adjunta en los epígrafes de "Resultados por operaciones con derivados".

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

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

11. SITUACIÓN FISCAL

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

De acuerdo con la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Al 31 de diciembre de 2020, la Sociedad tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos principales que le son de aplicación de los últimos 4 ejercicios. Los Administradores de la Sociedad no esperan que, en caso de inspección, surjan pasivos adicionales de importancia.

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

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

Conforme a las declaraciones del Impuesto de Sociedades presentadas y sin tener en cuenta el cálculo estimado para 2020, la Sociedad dispone de las siguientes bases imponibles negativas a compensar contra eventuales beneficios fiscales futuros:

<u>Año de origen</u>	<u>Euros</u>
2019	3.104.056,08
	<u>3.104.056,08</u>

12. OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS

La Sociedad Gestora realiza por cuenta de la Sociedad operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones y los artículos 144 y 145 del Real Decreto 1082/2012. Para ello, la Sociedad Gestora ha adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Sociedad y a precios de mercado. Los informes periódicos incluyen, según lo establecido en la Circular 4/2008 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones, información sobre las operaciones vinculadas realizadas. Asimismo, incluyen las posibles operaciones vinculadas a la Sociedad Gestora, indicando la naturaleza, riesgos y funciones asumidas en dichas operaciones.

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de “Tesorería” se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con el Depositario y en los Anexos I y II se recogen las adquisiciones temporales de activos realizadas con éste, al 31 de diciembre de 2020 y 2019.

13. INFORMACIÓN RELATIVA AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Durante los ejercicios 2020 y 2019, los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad no han devengado ningún importe en concepto de sueldo o cualquier otro tipo de remuneración, ni mantienen saldos a cobrar o pagar con la Sociedad, al 31 de diciembre de los ejercicios mencionados.

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

Memoria de las cuentas anuales
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

Durante los ejercicios 2020 y 2019, los miembros del Consejo de Administración no han realizado con la Sociedad operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado.

En cumplimiento de los requerimientos del artículo 227, 228, 229 y 231 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC), los administradores han comunicado que no tienen situaciones de conflicto con el interés de la Sociedad.

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

Los Administradores de la Sociedad consideran mínimos, y en todo caso adecuadamente cubiertos los riesgos medioambientales que se pudieran derivar de su actividad, y estiman que no surgirán pasivos adicionales relacionados con dichos riesgos. La Sociedad no ha incurrido en gastos ni recibido subvenciones relacionadas con dichos riesgos, durante los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2020 y 2019.

Asimismo, durante los ejercicios 2020 y 2019 la Sociedad no ha tenido derechos de emisión de gases de efecto invernadero.

15. OTRA INFORMACIÓN

- Honorarios de Auditoría

Los honorarios de auditoría correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020 y 2019 han ascendido a 2 miles de euros, con independencia del momento de su facturación. Asimismo, durante los ejercicios 2020 y 2019 no se ha prestado ningún otro servicio por la sociedad auditora ni por otras sociedades vinculadas a ella.

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

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, la Sociedad no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales. Asimismo, durante los ejercicios 2020 y 2019, 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 2020 y 2019 como los pagos realizados a dichos proveedores durante el ejercicio 2020 y 2019 cumplen o han cumplido con los límites legales de aplazamiento.

16. HECHOS POSTERIORES

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

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

Anexo I

Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras a 31 de diciembre de 2020

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES06349509T8	DERECHOS FAE SM Faes Farma SA	25.050,00
EUR	ES06784309D9	DERECHOS TEF SM Telefonica SA	36.420,00
EUR	ES0605093907	DERECHOS GIGA SM Gigas Hosting SA	10.800,00
EUR	ES0105400008	ACCIONES PRO SM Proeduca Altus SL	194.519,50
EUR	ES0105366001	ACCIONES ALQUIBER	106.575,00
EUR	ES0105122024	ACCIONES 1572241D SM Metrovacesa SA/Old	90.600,00
EUR	ES0180907000	ACCIONES UNI SM UNICAJA BANCO SA	143.000,00
EUR	ES0173908015	ACCIONES RLIA SM Realia Business SA	408.000,00
EUR	ES0173358039	ACCIONES Renta 4 Banco SA	302.726,64
EUR	ES0171996087	ACCIONES GRF SM GRIFOLS SA	477.600,00
EUR	ES0113679137	ACCIONES BKT SM BANKINTER SA	353.920,00
EUR	ES0105251005	ACCIONES HOME SM Neinor Homes SA	109.000,00
EUR	ES0105148003	ACCIONES ATRY SM ATRYS HEALTH SA	284.800,00
EUR	ES0105287009	ACCIONES AEDAS SM Aedas Homes SAU	105.500,00
EUR	ES0105223004	ACCIONES GEST SM GESTAMP AUTOMOCION SA	631.360,00
EUR	GB00BDCPN049	ACCIONES CCE US COCA-COLA EUROPEAN PARTN	1.029.600,00
EUR	ES0180850416	ACCIONES TRG SM Tubos Reunidos SA	39.906,28
EUR	ES0178430E18	ACCIONES TEF SM Telefonica SA	649.000,00
EUR	ES0168675090	ACCIONES LBK SM LIBERBANK SA	176.400,00
EUR	ES0157097017	ACCIONES ALM SM Almirall SA	424.929,96
EUR	ES0152503035	ACCIONES TL5 SM Mediaset Espana Comunicacion S	426.000,00
EUR	ES0144580Y14	ACCIONES IBE SM Iberdrola SA	351.000,00
EUR	ES0139140174	ACCIONES COL SM Inmobiliaria Colonial Socimi S	802.500,00
EUR	ES0134950F36	ACCIONES FAE SM Faes Farma SA	523.500,00
EUR	ES0132105018	ACCIONES ACX SM ACERINOX SA	361.360,00
EUR	ES0124244E34	ACCIONES MAP SM MAPFRE SA	477.900,00
EUR	ES0118900010	ACCIONES FER SM Ferrovial SA	6.350,60
EUR	ES0118594417	ACCIONES IDR SM INDRA SISTEMAS SA	174.500,00
EUR	ES0113900J37	ACCIONES SAN SM BANCO SANTANDER SA	816.573,58
EUR	ES0113860A34	ACCIONES SAB SM BANCO DE SABADELL SA	177.000,00
EUR	ES0110944172	ACCIONES QBT SM Quabit Inmobiliaria SA	51.975,00
EUR	ES0109427734	ACCIONES A3M SM Atresmedia Corp de Medios de C	576.000,00
EUR	ES0105025003	ACCIONES MRL SM MERLIN PROPERTIES SOCIMI	855.800,00
EUR	ES0105015012	ACCIONES LRE SM Lar Espana Real Estate Socimi	747.200,00
Total Cartera Interior - Instrumentos de patrimonio			11.947.366,56
EUR	ES0175224031	PARTICIPACIONES SCHSCES SM Santander Small Caps Es	270.930,15
EUR	ES0170147039	PARTICIPACIONES PLUUESP SM Santalucia Espabolsa FI	408.472,83
EUR	ES0182527038	PARTICIPACIONES MSCYACC SM Cartesio Y	502.895,03
EUR	ES0112611001	PARTICIPACIONES AZVAINT SM AzValor Internacional F	436.451,82
EUR	ES0158457038	PARTICIPACIONES LIE SM Lierde SICAV SA	274.671,57
EUR	ES0140963002	PARTICIPACIONES ALGAR GLOBAL FUND FI	183.478,18
EUR	ES0107390033	PARTICIPACIONES S0070 SM 1962 Capital SICAV SA	216.796,83
EUR	ES0105984001	PARTICIPACIONES ADLERIL SM Adler FIL	812.025,76
Total Cartera Interior - Instituciones de inversión colectiva			3.105.722,17
EUR	ES0133626004	PARTICIPACIONES EVERWOOD CAPITAL SGEIC S.A	50.000,00
EUR	ES0116879026	PARTICIPACIONES GED ESPANA	207.468,00
EUR	ES0108742000	PARTICIPACIONES ALTAN III GLOBAL FIL	289.015,70
EUR	ES0157100001	PARTICIPACIONES ALTAMAR BUYOUT GLOBAL II FCR	883.666,15
EUR	ES0141175002	PARTICIPACIONES GED ESPANA	535.754,00
Total Cartera Interior - Otros			1.965.903,85
EUR	IT0005398406	BONO 1756568D IM BUONI POLIENNALI D 2,45 2050-09-0	1.251.383,30
EUR	GR0124034688	BONO 3483030Z GA HELLENIC REPUBLIC 3,75 2028-01-30	39.270,58
EUR	PTMENXOM0006	BONO EGL PL MOTA ENGIL SGPS SA 4,38 2024-10-30	292.554,06
EUR	XS1880365975	BONO BKIA SM BANKIA SA 6,38 2023-09-19	865.566,80
GBP	XS0413493957	BONO 1616Z LN IMPERIAL BRANDS FIN P 9,00 2022-02-1	130.843,84
USD	USP989MJAY76	BONO YPFD AR YPF SOCIEDAD ANONIMA 8,75 2024-04-04	252.007,22
Total Cartera Exterior - Valores representativos de deuda			2.831.625,80
EUR	IE00BZ12WP82	ACCIONES LIN US Linde PLC	426.000,00
EUR	FR0013326246	ACCIONES URW NA Unibail-Rodamco-Westfield	516.640,00
EUR	NL0011821392	ACCIONES LIGHT NA SIGNIFY NV	345.300,00
EUR	NL0009432491	ACCIONES VPK NA Koninklijke Vopak NV	214.950,00
EUR	IT0004931058	ACCIONES MT IM Maire Tecnimont SpA	364.400,00
EUR	IT0004176001	ACCIONES PRY IM Prysmian SpA	348.960,00
EUR	IT0003856405	ACCIONES LDO IM LEONARDO SPA	177.300,00

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

Anexo I

Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras a 31 de diciembre de 2020

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	IT0003497168	ACCIONES TIT IM TELECOM ITALIA SPA	566.100,00
EUR	IT0003128367	ACCIONES ENEL IM ENEL SPA	331.040,00
EUR	FR0013176526	ACCIONES FR FP VALEO SA	193.680,00
EUR	FR0010221234	ACCIONES ETL FP Eutelsat Communications SA	231.500,00
EUR	FR0000131906	ACCIONES RNO FP RENAULT SA	357.600,00
EUR	FR0000131104	ACCIONES BNP FP BNP PARIBAS	215.525,00
EUR	FR0000051732	ACCIONES ATO FP ATOS SE	224.340,00
EUR	AT0000730007	ACCIONES ANDR AV ANDRITZ AG	224.880,00
EUR	IT0005239360	ACCIONES UCG IM UNICREDIT SPA	229.440,00
EUR	FR0000125338	ACCIONES CAP FP CAPGEMINI SE	253.600,00
EUR	NL0000235190	ACCIONES AIR FP AIRBUS SE	269.340,00
EUR	FR0010208488	ACCIONES ENGI FP ENGIE SA	313.000,00
EUR	FR0000130809	ACCIONES GLE FP SOCIETE GENERALE	255.330,00
EUR	FR0000125486	ACCIONES DG FP Vinci SA	325.440,00
EUR	FR0000121501	ACCIONES UG FP PEUGEOT SA	447.400,00
EUR	FR0000120628	ACCIONES CS FP AXA SA	468.288,00
EUR	FI0009000681	ACCIONES NOKIA FH NOKIA OYJ	315.100,00
EUR	DE0005785604	ACCIONES FRE GR FRESENIUS SE & CO KGAA	567.600,00
EUR	DE0005140008	ACCIONES DBK GR DEUTSCHE BANK AG	179.203,73
GBP	GB0004082847	ACCIONES STAN LN STANDARD CHARTERED PLC	312.143,38
GBP	GB0002162385	ACCIONES AV/ LN AVIVA PLC	544.693,21
USD	BMG0114P1005	ACCIONES AMLZF US African Minerals Ltd	313,09
USD	US98421M1062	ACCIONES XRX US Xerox Holdings Corp	284.726,20
USD	US8740602052	ACCIONES 4502 JP TAKEDA PHARMACEUTICAL	297.945,49
USD	US80585Y3080	ACCIONES SBER RM Sberbank of Russia PJSC	237.701,56
USD	US71654V4086	ACCIONES PETR4 BZ Petroleo Brasileiro SA	275.763,28
USD	US69343P1057	ACCIONES LKOIL RM LUKOIL PJSC	279.119,26
USD	US6745991058	ACCIONES OXY US Occidental Petroleum Corp	113.350,25
USD	US46625H1005	ACCIONES JPM US JPMORGAN CHASE & CO	228.823,77
USD	US42824C1099	ACCIONES HPE US HP ENTERPRISE CO	387.983,96
USD	US40434L1052	ACCIONES HPQ US HP INC	301.915,36
USD	US38141G1040	ACCIONES GS US GOLDMAN SACHS GROUP INC	431.709,91
USD	US30231G1022	ACCIONES XOM US Exxon Mobil Corp	404.878,45
USD	US1729674242	ACCIONES C US CITIGROUP INC	504.706,56
USD	US4592001014	ACCIONES IBM US IBM CORP	206.073,50
USD	US4581401001	ACCIONES INTC US INTEL CORP	203.896,21
USD	US2044481040	ACCIONES BUENAVC1 PE Cia de Minas Buenaventura SAA	249.447,49
USD	IE00BTN1Y115	ACCIONES MDT US Medtronic PLC	383.531,15
CHF	CH0466642201	PARTICIPACIONES HELN SW Helvetia Holding AG	431.927,49
CHF	CH0012032048	ACCIONES ROG SW Roche Holding AG	571.587,13
Total Cartera Exterior - Instrumentos de patrimonio			15.014.193,43
EUR	IE00BJ5JPH63	PARTICIPACIONES IEMB LN iShares J.P. Morgan USD EM	712.985,00
EUR	IE00B52MJD48	PARTICIPACIONES CSNKY SW iShares Nikkei 225 UCITS	1.034.588,50
EUR	LU0290359032	PARTICIPACIONES XTXC GR db x-trackers II - ITRAXX	200.040,10
EUR	DE0006289309	PARTICIPACIONES SX7EEX GR iShares EURO STOXX Banks	1.440.000,00
EUR	IE00B1DT0H77	PARTICIPACIONES SINEMISORA SINEMISORA	392.707,78
USD	US92189F8178	PARTICIPACIONES VNM US VanEck Vectors Vietnam ETF	286.824,92
USD	US4642872349	PARTICIPACIONES EEM US iShares MSCI Emerging Marke	1.484.284,19
USD	US4642867729	PARTICIPACIONES EWY US iShares MSCI South Korea Ca	707.784,24
USD	US37954Y8710	PARTICIPACIONES URA US Global X Uranium ETF	187.607,43
NOK	LU0078812822	PARTICIPACIONES FRONKRR LX Nordea 1 SICAV - Norweg	2.003.391,33
Total Cartera Exterior - Instituciones de inversión colectiva			8.450.213,49
EUR	XS0843939918	BONO 1332Z NA PORTUGAL TELECOM INT FIN 2018-04-17	3.060,00
Total Inversiones dudosas, morosas o en litigio			3.060,00

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

Anexo II

Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras a 31 de diciembre de 2019

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES0244251007	BONO IBERCAJA 5,00 2020-07-28	502.893,99
Total Cartera Interior - Valores representativos de deuda			502.893,99
EUR	ES0105148078	ACCIONES ATRY SM	10.000,00
EUR	ES0105366001	ACCIONES ALQUIBER	127.237,50
EUR	ES0177542018	ACCIONES IAG LN	577.600,00
EUR	ES0105122024	ACCIONES 1572241D SM	262.500,00
EUR	ES0180907000	ACCIONES UNI SM	193.600,00
EUR	ES0173908015	ACCIONES RLIA SM	401.963,71
EUR	ES0173358039	ACCIONES R4 SM	299.306,00
EUR	ES0157261019	ACCIONES ROVI SM	124.440,00
EUR	ES0113679137	ACCIONES BKT SM	261.280,00
EUR	ES0105251005	ACCIONES HOME SM	220.000,00
EUR	ES0105148003	ACCIONES ATRY SM	150.000,00
EUR	ES0105093001	ACCIONES GIGA SM	136.400,00
EUR	ES0127797019	ACCIONES EDPR PL	315.000,00
EUR	ES0105287009	ACCIONES AEDAS SM	214.500,00
EUR	ES0113307062	ACCIONES BKIA SM	380.500,00
EUR	ES0180850416	ACCIONES TRG SM	38.320,00
EUR	ES0178430E18	ACCIONES TEF SM	498.160,00
EUR	ES0168675090	ACCIONES LBK SM	167.500,00
EUR	ES0132105018	ACCIONES ACX SM	401.800,00
EUR	ES0124244E34	ACCIONES MAP SM	118.000,00
EUR	ES0118900010	ACCIONES FER SM	269.700,00
EUR	ES0118594417	ACCIONES IDR SM	254.500,00
EUR	ES0115056139	ACCIONES BME SM	343.800,00
EUR	ES0113900J37	ACCIONES SAN SM	559.500,00
EUR	ES0112501012	ACCIONES EBRO SM	289.350,00
EUR	ES0110944172	ACCIONES QBT SM	150.300,00
EUR	ES0109427734	ACCIONES A3M SM	348.200,00
EUR	ES0105025003	ACCIONES MRL SM	255.800,00
EUR	ES0105015012	ACCIONES LRE SM	710.000,00
Total Cartera Interior - Instrumentos de patrimonio			8.079.257,21
EUR	ES0175224031	PARTICIPACIONES SCHSCS SM	271.757,47
EUR	ES0170147039	PARTICIPACIONES PLUUESP SM	510.461,59
EUR	ES0182527038	PARTICIPACIONES MSCYACC SM	539.158,43
EUR	ES0112611001	PARTICIPACIONES AZVAINT SM	466.243,63
EUR	ES0158457038	PARTICIPACIONES LIE SM	284.022,42
EUR	ES0140963002	PARTICIPACIONES ALGAR GLOBAL FUND FI	209.858,66
EUR	ES0107390033	PARTICIPACIONES S0070 SM	261.309,55
EUR	ES0108742000	PARTICIPACIONES ALTAN III GLOBAL FIL	343.300,28
EUR	ES0108703002	PARTICIPACIONES 1 0 Tecnocentro SICA	432.598,06
EUR	ES0105984001	PARTICIPACIONES ADLERIL SM	364.682,78
Total Cartera Interior - Instituciones de inversión colectiva			3.683.392,87
EUR	ES0116879026	PARTICIPACIONES GED ESPANA	86.679,00
EUR	ES0157100001	PARTICIPACIONES ALTAMAR BUYOUT GLOBA	828.303,18
EUR	ES0141175002	PARTICIPACIONES GED ESPANA	414.550,00
Total Cartera Interior - Otros			1.329.532,18
EUR	GR0124034688	BONO 3483030Z GA 3,75 2028-01-30	38.021,44
EUR	PTMENXOM0006	BONO EGL PL 4,38 2024-10-30	301.117,26
EUR	XS1880365975	BONO BKIA SM 6,38 2023-09-19	873.211,33
EUR	XS0842214818	BONO 532840Z SM 4,71 2020-01-20	102.696,25
GBP	XS0413493957	BONO 1616Z LN 9,00 2022-02-17	144.390,05
USD	USP989MJAY76	BONO YPFD AR 8,75 2024-04-04	302.706,14
Total Cartera Exterior - Valores representativos de deuda			1.762.142,47
EUR	FR0013326246	ACCIONES URW NA	421.950,00
EUR	NL0000009082	ACCIONES KPN NA	184.170,00
EUR	IT0004931058	ACCIONES MT IM	371.100,00
EUR	IT0004176001	ACCIONES PRY IM	214.900,00
EUR	IT0003856405	ACCIONES LDO IM	156.750,00
EUR	IT0003497168	ACCIONES TIT IM	166.920,00
EUR	FR0013176526	ACCIONES FR FP	376.920,00
EUR	FR0000131906	ACCIONES IRNO FP	210.900,00
EUR	FR0000131104	ACCIONES BNP FP	264.150,00
EUR	FR0000120354	ACCIONES VK FP	140.600,00

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

Anexo II

Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras a 31 de diciembre de 2019

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	AT0000743059	ACCIONES OMV AV	500.800,00
EUR	IT0005239360	ACCIONES UCG IM	390.600,00
EUR	FR0000125338	ACCIONES CAP FP	217.800,00
EUR	IT0003132476	ACCIONES ENI IM	415.380,00
EUR	FR0000130809	ACCIONES GLE FP	465.225,00
EUR	FR0000125486	ACCIONES DG FP	396.000,00
EUR	FR0000121501	ACCIONES UG FP	319.500,00
EUR	FR0000120628	ACCIONES CS FP	251.100,00
EUR	FR0000120271	ACCIONES FP FP	492.000,00
EUR	FI0009000681	ACCIONES NOKIA FH	164.800,00
EUR	DE0005140008	ACCIONES DBK GR	138.512,93
GBP	BMG0114P1005	ACCIONES AMLZF US	5,02
GBP	GB0004082847	ACCIONES STAN LN	336.573,55
USD	US80585Y3080	ACCIONES SBER RM	293.204,92
USD	US71654V4086	ACCIONES PETR4 BZ	213.215,62
USD	US69343P1057	ACCIONES LKOH RM	265.329,05
USD	US38141G1040	ACCIONES GS US	307.557,52
USD	US3682872078	ACCIONES GAZP RM	150.046,91
USD	US1729674242	ACCIONES C US	356.206,53
USD	US5949181045	ACCIONES MSFT US	351.569,47
USD	US2044481040	ACCIONES BUENAVC1 PE	336.632,78
USD	IE00BTN1Y115	ACCIONES MDT US	202.336,37
SEK	SE0000108656	ACCIONES ERICB SS	233.010,82
Total Cartera Exterior - Instrumentos de patrimonio			9.305.766,49
EUR	IE00BJ5JPH63	PARTICIPACIONES IEMB LN	688.571,00
EUR	LU1459801780	PARTICIPACIONES TIP1D SW	5.140.390,00
EUR	LU0290359032	PARTICIPACIONES XTXC GR	200.229,80
EUR	DE0006289309	PARTICIPACIONES SX7EEX GR	2.370.000,00
EUR	IE00B1DT0H77	PARTICIPACIONES SINEMISORA	380.666,64
USD	US92189F8178	PARTICIPACIONES VNM US	286.236,85
USD	US4642872349	PARTICIPACIONES EEM US	1.997.057,25
USD	US4642871762	PARTICIPACIONES TIP US	4.989.620,12
USD	US37954Y8710	PARTICIPACIONES URA US	149.277,69
NOK	LU0500137822	PARTICIPACIONES FRONBD LX	1.023.143,99
NOK	LU0078812822	PARTICIPACIONES FRONKRR LX	2.995.121,63
JPY	IE00B52MJD48	PARTICIPACIONES CSNKY SW	2.022.857,37
Total Cartera Exterior - Instituciones de inversión colectiva			22.243.172,34
Total Inversiones dudosas, morosas o en litigio			-

INFORME DE GESTIÓN

ENTORNO MACROECONÓMICO Y ESCENARIO BURSÁTIL

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Informe de gestión
Ejercicio de 2020

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

PERSPECTIVAS 2021

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

EVOLUCIÓN DEL SECTOR (FUENTE: INVERCO)

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

FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIA (FI):

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

SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE (SICAV):

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

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

Informe de gestión
Ejercicio de 2020

Uso de instrumentos financieros por la sociedad

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

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio 2020

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

Investigación y desarrollo y Medio Ambiente

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

Acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus propias acciones a lo largo del pasado ejercicio 2019 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.

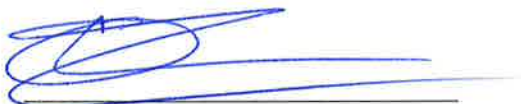
Información sobre el periodo medio de pago a proveedores en operaciones comerciales

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

El presente ejemplar de las Cuentas Anuales, así como el Informe de Gestión correspondientes al ejercicio cerrado al 31 de diciembre de 2020, son los formulados conforme al acuerdo adoptado por el Consejo de Administración de **ARBITRAGE CAPITAL, SICAV, S.A.** reunido con fecha 22 de marzo de 2021 identificada mediante la firma de los Sres. Consejeros que constan en el presente documento, al objeto de dar cumplimiento a lo establecido por el artículo 253 de la Ley de Sociedades de Capital.



D. Antonio Fernández Vera
Presidente



D.ª Rosa María Pérez Díaz
Vocal Secretario



D. Alvaro Dorado Roldán
Vocal