

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

**RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.
Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2021**

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

Al Consejo de Administración de RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A., Sociedad Gestora de RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.:

Opinión con salvedades

Hemos auditado las cuentas anuales de RENTA 4 BEWATER I, F.C.R., que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2021, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, excepto por los posibles efectos de la cuestión descrita en la sección *Fundamento de la opinión con salvedades de nuestro informe*, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo a 31 de diciembre de 2021, así como de sus resultados y flujos de efectivo 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 con salvedades

Los criterios para la determinación del valor razonable y la estimación de las pérdidas por deterioro de las inversiones en instrumentos de patrimonio se desglosan en la Nota 4.c de la memoria adjunta. Para la determinación del valor razonable y de las pérdidas por deterioro de los instrumentos de patrimonio, la Sociedad Gestora ha utilizado los estados financieros disponibles de cada entidad, así como otra información financiera no auditada. Debido a que a la fecha de emisión de este informe no hemos obtenido información financiera auditada correspondiente al último ejercicio cerrado de una inversión cuyo valor en libros al 31 de diciembre de 2021 asciende a 371.700,00 euros, no hemos obtenido evidencia adecuada y suficiente que nos permita evaluar el efecto que, en su caso, hubiera tenido la información auditada en la valoración de la inversión antes mencionada y en las cuentas anuales del Fondo correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021.

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 del Fondo 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 con salvedades.

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.

Además de la cuestión descrita en la sección *Fundamento de la opinión con salvedades*, hemos determinado que los riesgos que se describen a continuación son los riesgos más significativos considerados en la auditoría que se deben comunicar en nuestro informe.

Valor razonable de las inversiones financieras

Descripción Tal y como se detalla en la nota 5 de la memoria adjunta, a 31 de diciembre de 2021 el Fondo tiene registrados instrumentos de patrimonio por importe de 3.848.041,48 euros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras del Fondo se encuentra descrita en la nota 4.c de la memoria adjunta, y en la nota 5 de la citada memoria se encuentra detallada la mencionada cartera al 31 de diciembre de 2021.

Identificamos esta área como aspecto más relevante de nuestra auditoría del Fondo por la repercusión que la valoración que las inversiones financieras tienen en el patrimonio neto del Fondo, así como por la subjetividad a la que están sujetas las estimaciones de las correcciones de valor por deterioro de las citadas inversiones.

Nuestra respuesta

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

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

- ▶ Hemos obtenido la documentación justificativa relativa a la existencia de las inversiones financieras al 31 de diciembre de 2021, que comprende entre otros, los contratos de compraventa de las inversiones.
- ▶ Hemos revisado, en su caso, la información de las cuentas anuales auditadas de cada participada y evaluado las hipótesis empleadas por la Sociedad Gestora del Fondo en la metodología utilizada para la estimación del valor razonable de las inversiones y en la identificación de la existencia de indicios de deterioro, consistentes, entre otras, en la evolución de los fondos propios y en la consideración dada a que se trata de transacciones recientes entre partes independientes.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2021, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

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

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2021 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 del Fondo, 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 del Fondo 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 el Fondo 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 del Fondo 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 el Fondo 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.



ERNST & YOUNG, S.L.

2022 Núm. 01/22/03298

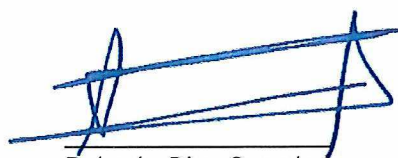
96,00 EUR

SELLO CORPORATIVO:

Informe de auditoría de cuentas sujeto
a la normativa de auditoría de cuentas
española o internacional

ERNST & YOUNG, S.L.

(Inscrita en el Registro Oficial de Auditores
de Cuentas con el Nº S0530)



Roberto Díez Cerrato

(Inscrito en el Registro Oficial de Auditores
de Cuentas con el Nº 20819)

30 de junio de 2022

RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.

**Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio terminado el
31 de diciembre de 2021**

RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.

Balance a 31 de diciembre

	Notas	Euros	
		2021	2020
<u>ACTIVO</u>			
A) ACTIVO CORRIENTE		67.044,45	75.772,79
I. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	6	67.073,34	75.804,89
II. Periodificaciones	6	(28,89)	(32,10)
III. Inversiones financieras a corto plazo		-	-
1. Instrumentos de patrimonio		-	-
2. Préstamos y créditos a empresas		-	-
3. Valores representativos de deuda		-	-
4. Derivados		-	-
5. Otros activos financieros		-	-
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo		-	-
V. Deudores		-	-
VI. Otros activos corrientes		-	-
B) ACTIVO NO CORRIENTE		3.848.041,48	2.422.338,14
I. Activos por impuesto diferido		-	-
II. Inversiones financieras a largo plazo	5	3.848.041,48	2.422.338,14
1. Instrumentos de patrimonio		3.848.041,48	2.422.338,14
1.1 De entidades objeto de capital riesgo		3.848.041,48	2.422.338,14
1.2 De otras entidades		-	-
2. Préstamos y créditos a empresas		-	-
3. Valores representativos de deuda		-	-
4. Derivados		-	-
5. Otros activos financieros		-	-
III. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo		-	-
1. Instrumentos de patrimonio		-	-
1.1 De entidades objeto de capital riesgo		-	-
1.2 De otras entidades		-	-
2. Préstamos y créditos a empresas		-	-
3. Valores representativos de deuda		-	-
4. Derivados		-	-
5. Otros activos financieros		-	-
IV. Inmovilizado material		-	-
V. Inmovilizado intangible		-	-
VI. Otros activos no corrientes		-	-
TOTAL ACTIVO (A+B)		<u>3.915.085,93</u>	<u>2.498.110,93</u>

RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.

Balance a 31 de diciembre

	Notas	Euros	
		2021	2020
PASIVO Y PATRIMONIO NETO			
A) PASIVO CORRIENTE		81.843,35	28.113,21
I. Periodificaciones		-	-
II. Acreedores y cuentas a pagar	8	81.843,35	28.113,21
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo		-	-
IV. Deudas a corto plazo		-	-
V. Provisiones a corto plazo		-	-
VI. Otros pasivos corrientes		-	-
B) PASIVO NO CORRIENTE		14.465,27	70.574,62
I. Periodificaciones		-	-
II. Pasivos por impuesto diferido	9	14.465,27	70.574,62
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo		-	-
IV. Deudas a largo plazo		-	-
V. Provisiones a largo plazo		-	-
VI. Otros pasivos no corrientes		-	-
TOTAL PASIVO (A+B)		96.308,62	98.687,83
C) PATRIMONIO NETO		3.818.777,31	2.399.423,10
C-1) FONDOS REEMBOLSABLES		2.685.341,63	2.047.333,94
I) Capital		-	-
Escriturado		-	-
Menos: capital no exigido		-	-
II) Partícipes	7	2.585.043,34	2.101.875,00
III) Prima de emisión		3.427,49	3.427,49
IV) Reservas		-	-
V) Instrumentos de capital propios (-)		-	-
VI) Resultados de ejercicios anteriores (+/-)		(57.968,55)	(12.757,54)
VII) Otras aportaciones de socios		-	-
VIII) Resultado del ejercicio (+/-)	3	154.839,35	(45.211,01)
IX) Dividendos a cuenta (-)		-	-
X) Otros instrumentos de patrimonio neto		-	-
C-2) AJUSTES POR VALORACIÓN EN PATRIMONIO NETO		1.133.435,68	352.089,16
I) Activos financieros disponibles para la venta	5	1.133.435,68	352.089,16
III) Otros		-	-
C-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos		-	-
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO (A+B+C)		3.915.085,93	2.498.110,93

RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.

		Euros	
	Notas	2021	2020
CUENTAS DE ORDEN			
1. CUENTAS DE RIESGO Y DE COMPROMISO			
1. Avals y garantías concedidos		-	-
2. Avals y garantías recibidos		-	-
3. Compromisos de compra de valores		-	-
3.1 De empresas objeto de capital riesgo		-	-
3.2 De otras empresas		-	-
4. Compromisos de venta de valores		-	-
4.1 De empresas objeto de capital riesgo		-	-
4.2 De otras empresas		-	-
5. Resto de derivados		-	-
6. Compromisos con socios o partícipes		-	-
7. Otros riesgos y compromisos		-	-
2. OTRAS CUENTAS DE ORDEN	10	5.787.839,98	6.760.882,54
1. Patrimonio total comprometido	7	4.425.000,00	4.425.000,00
2. Patrimonio comprometido no exigido	7	1.304.871,43	2.323.125,00
3. Activos fallidos		-	-
4. Pérdidas fiscales a compensar	9	57.968,55	12.757,54
5. Plusvalías latentes (netas efecto impositivo)		-	-
6. Deterioro capital inicio grupo		-	-
7. Otras cuentas de orden		-	-
TOTAL CUENTAS DE ORDEN (1+2)		5.787.839,98	6.760.882,54

RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias correspondiente a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2021 y 2020.

	Notas	Euros	
		2021	2020
1. Ingresos financieros (+)		7.935,54	-
1.1. Intereses, dividendos y rendimientos asimilados	5	7.935,49	-
1.2. Otros ingresos financieros		0,05	-
2. Gastos financieros (-)		(1.051,53)	(693,77)
2.1. Intereses y cargas asimiladas		-	-
2.2. Otros gastos financieros	6	(1.051,53)	(693,77)
3. Resultados y variaciones del valor razonable de la Cartera de Inversiones Financieras (neto) (+/-)		243.361,65	-
3.1. Resultados por enajenaciones (netos) (+/-)	5	243.361,65	-
3.1.1. Instrumentos de patrimonio		243.361,65	-
3.1.2. Valores representativos de deuda		-	-
3.1.3. Otras inversiones financieras		-	-
3.2. Variación del valor razonable en instrumentos financieros (+/-)		-	-
3.3. Deterioros y pérdidas de inversiones financieras (-/ +)		-	-
3.4. Diferencias de cambio (netas) (+/-)		-	-
4. Otros resultados de explotación (+/-)		(43.418,40)	(32.008,48)
4.1. Comisiones y otros ingresos percibidos (+)		-	-
4.1.1 De asesoramiento a empresas objeto de capital riesgo		-	-
4.1.2 Otras comisiones e ingresos		-	-
4.2. Comisiones satisfechas. (-)	11.1	(43.418,40)	(32.008,48)
4.2.1. Comisión de gestión		(34.327,13)	(22.008,48)
4.2.2. Otras comisiones y gastos		(9.091,27)	(10.000,00)
MARGEN BRUTO		206.827,26	(32.702,25)
5. Gastos de Personal (-)		-	-
6. Otros gastos de explotación (-)	11.2	(22.210,55)	(12.508,76)
7. Amortización del inmovilizado (-)		-	-
8. Excesos de provisiones (+)		-	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		184.616,71	(45.211,01)
9. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado (+/-)		-	-
10. Deterioro de resto de activos (neto) (+/-)		-	-
11. Otros (+/-)		-	-
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		184.616,71	(45.211,01)
12. Impuesto sobre beneficios (-)	9	(29.777,36)	-
RESULTADO DEL EJERCICIO		154.839,35	(45.211,01)

RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.

Estado de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2021 y 2020

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos correspondiente a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2021 y 2020

	Euros	
	2021	2020
A) Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	154.839,35	(45.211,01)
Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto	781.346,52	-
I. Por valoración instrumentos financieros.	837.455,87	-
1. Activos financieros disponibles para la venta.	837.455,87	-
2. Otros ingresos/gastos.	-	-
II. Por coberturas de flujos de efectivo.	-	-
III. Subvenciones, donaciones y legados recibidos.	-	-
IV. Por ganancias y pérdidas actuariales y otros ajustes.	-	-
V. Efecto impositivo.	<u>(56.109,35)</u>	<u>-</u>
B) Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio neto (I+II+III+IV+V)	781.346,52	-
Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
VI. Por valoración de instrumentos financieros.	-	-
1. Activos financieros disponibles para la venta.	-	-
2. Otros ingresos/gastos.	-	-
VII. Por coberturas de flujos de efectivo.	-	-
VIII. Subvenciones, donaciones y legados recibidos.	-	-
IX. Efecto impositivo.	<u>-</u>	<u>-</u>
C) Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (A + B + C)	<u>936.185,87</u>	<u>(45.211,01)</u>

RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.

Estado de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2021 y 2020

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto correspondiente a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2021 y 2020

	Participes	Prima de emisión	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del Ejercicio	Dividendo a cuenta	Ajustes por cambios de valor	Subvenciones donaciones y legados	Total
A. SALDO, INICIAL A 31 DE DICIEMBRE DE 2019	810.000,00	-	-	-	-	(12.757,54)	-	11.770,50	-	809.012,96
I. Total ingresos y gastos reconocidos.	-	-	-	-	-	(45.211,01)	-	-	-	(45.211,01)
II. Operaciones con socios o propietarios.	1.291.875,00	3.427,49	-	-	-	-	-	-	-	1.295.302,49
1. Aumentos de capital (Nota 7).	1.291.875,00	3.427,49	-	-	-	-	-	-	-	1.295.302,49
2. (-) Reducciones de capital.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto (conversión obligaciones, condonaciones de deudas).	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4. (-) Distribución de dividendos.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5. Operaciones con acciones o participaciones propias (netas).	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
6. Incremento (reducción) de patrimonio neto resultante de una combinación de negocios.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
7. Otras operaciones con socios o propietarios.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
III. Otras variaciones del patrimonio neto.	-	-	-	(12.757,54)	-	12.757,54	-	340.318,66	-	340.318,66
B. SALDO, FINAL DEL AÑO 2020	2.101.875,00	3.427,49	-	(12.757,54)	-	(45.211,01)	-	352.089,16	-	2.399.423,10
I. Total ingresos y gastos reconocidos.	-	-	-	-	-	154.839,35	-	781.346,52	-	936.185,87
II. Operaciones con socios o propietarios.	483.168,34	-	-	-	-	-	-	-	-	483.168,34
1. Aumentos de capital (Nota 7).	1.018.253,57	-	-	-	-	-	-	-	-	1.018.253,57
2. (-) Reducciones de capital.	(535.085,23)	-	-	-	-	-	-	-	-	(535.085,23)
3. Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto (conversión obligaciones, condonaciones de deudas).	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4. (-) Distribución de dividendos.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5. Operaciones con acciones o participaciones propias (netas).	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
6. Incremento (reducción) de patrimonio neto resultante de una combinación de negocios.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
7. Otras operaciones con socios o propietarios.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
III. Otras variaciones del patrimonio neto.	-	-	-	(45.211,01)	-	45.211,01	-	-	-	-
V. SALDO, FINAL DEL AÑO 2021	2.585.043,34	3.427,49	-	(57.968,55)	-	154.839,35	-	1.133.435,68	-	3.818.777,31

RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.

Estado de Flujos de Efectivo correspondiente a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2021 y 2020

FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	Notas de la Memoria	Euros	
		2021	2020
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos.		184.616,71	(45.211,01)
2. Ajustes del resultado.		-	-
a) Amortización del inmovilizado.		-	-
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)		-	-
c) Variación de provisiones (+/-)(+)		-	-
d) Imputación de subvenciones (-)		-	-
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-).		-	-
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-).		-	-
g) Ingresos financieros (-)		-	-
h) Gastos financieros (+)		-	-
i) Diferencias de cambio (+/-)		-	-
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)		-	-
k) Otros ingresos y gastos (-/+).		-	-
3. Cambios en el capital corriente.		53.726,93	24.088,66
a) Existencias (+/-)		-	-
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)		-	-
c) Otros activos corrientes (+/-)		(3,21)	17,20
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)		53.730,14	24.071,46
e) Otros pasivos corrientes (+/-)		-	-
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-).		-	-
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación.		(29.777,36)	-
a) Pagos de intereses (-)		-	-
b) Cobros de dividendos (+).		-	-
c) Cobros de intereses (+).		-	-
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios(+/-)		(29.777,36)	-
e) Otros pagos (cobros) (-/+)		-	-
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/-1+/-2+/-3+/-4)		208.566,28	(21.122,35)
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
6. Pagos por inversiones (-)		(1.293.476,47)	(1.235.357,37)
a) Empresas del grupo y asociadas		-	-
b) Inmovilizado intangible		-	-
c) Inmovilizado material		-	-
d) Inversiones inmobiliarias		-	-
e) Otros activos financieros		-	-
f) Activos no corrientes mantenidos para venta		-	-
g) Otros activos		-	-
7. Cobros por desinversiones (+)		593.010,30	-
a) Empresas del grupo y asociadas		-	-
b) Inmovilizado intangible		-	-
c) Inmovilizado material		-	-
d) Inversiones inmobiliarias		-	-
e) Otros activos financieros		-	-
f) Activos no corrientes mantenidos para venta		-	-
g) Otros activos		-	-
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (+6/-7)		(700.466,17)	(1.235.357,37)
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN			
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio		483.168,34	1.291.875,00
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)		483.168,34	1.291.875,00
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)		-	-
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)		-	-
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)		-	-
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)		-	-
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero		-	-
a) Emisión		-	-
1. Obligaciones y otros valores negociables (+)		-	-
2. Deudas con entidades de crédito (+)		-	-
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)		-	-
4. Otras deudas (+)		-	-
b) Devolución y amortización de		-	-
1. Obligaciones y otros valores negociables (-)		-	-
2. Deudas con entidades de crédito (-)		-	-
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)		-	-
4. Otras deudas (-)		-	-
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio		-	-
a) Dividendos (-)		-	-
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-)		-	-
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/-9/10-11)		483.168,34	1.291.875,00
EFFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO		-	-
AUMENTO / DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (+/-5+/-8+/-12+/-D)		(8.731,55)	35.395,28
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio		75.804,89	40.409,61
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	6	67.073,34	75.804,89

RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.

MEMORIA DEL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2021

RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.

Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021

1. ACTIVIDAD DE LA EMPRESA

RENTA 4 BEWATER I, F.C.R. (en adelante el Fondo), es un Fondo de Capital Riesgo, constituido en Madrid el 14 de junio de 2019.

Con fecha 2 de octubre de 2019, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.), comunicó al Fondo su inscripción en el Registro Administrativo de Fondos de Capital-Riesgo con el número 258.

La dirección, administración y representación del Fondo corresponde a la Sociedad Gestora, que es Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C., S.A. Su domicilio social está en Madrid, Paseo de la Habana, 74, 2º Izquierda.

El Fondo es un patrimonio administrado por la Sociedad Gestora, cuyo objeto principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital social de empresas no financieras y de naturaleza no inmobiliaria que, en el momento de la toma de participación, no coticen en el primer mercado de las Bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de los países miembros de la OCDE.

De conformidad con lo establecido en la normativa legal reguladora de los fondos de capital riesgo, también tendrán la consideración de empresas no financieras aquellas entidades cuya actividad principal sea la tenencia de acciones o participaciones emitidas por entidades pertenecientes a sectores no financieros.

Para el desarrollo de su objeto social principal, el Fondo podrá facilitar préstamos participativos, así como otras formas de financiación, en este último caso únicamente para Sociedades Participadas que formen parte del coeficiente obligatorio de inversión, todo ello de conformidad con la normativa legal reguladora de los fondos de capital-riesgo.

El Fondo se constituye con una duración de ocho (8) años, a contar desde su inscripción en el Registro Administrativo de Fondos de Capital-Riesgo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con la posibilidad de tres (3) posibles prórrogas de un (1) año cada una.

Su operativa se encuentra sujeta principalmente a lo dispuesto en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo (ECR), otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, que hasta la fecha regulaba las actividades de las entidades de capital riesgo y de sus sociedades gestoras; fue publicada en el BOE de 13 de noviembre y entró en vigor el 14 de noviembre de 2014 y deroga la Ley 25/2005, de 24 de noviembre.

Asimismo las normas contables específicas que deben cumplir las entidades de capital-riesgo serán las contenidas en la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la C.N.M.V., sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital-riesgo, que constituye el desarrollo y adaptación, para las entidades de capital-riesgo, de lo previsto en el Código de Comercio, Ley de Sociedades Anónimas, Plan General de Contabilidad y Normativa legal específica que les resulte de aplicación.

Para las cuestiones que no estén específicamente reguladas en esta Circular, se aplicará la normativa contable española vigente compatible con el Plan General de Contabilidad.

Los aspectos más significativos en relación con los requerimientos legales para los fondos de capital-riesgo son los siguientes:

- a) El patrimonio mínimo será de 1.650.000 euros.
- b) Deberá mantener al cierre del ejercicio un coeficiente de inversión obligatorio cuyas características son:
 - Además de cumplir con la política de inversiones establecida en sus Estatutos, deberá mantener, como mínimo, el 60% de su activo computable invertido en acciones u otros valores o instrumentos financieros que puedan dar derecho, a la suscripción o adquisición de acciones o participaciones en el capital de empresas que son objeto de su actividad, así como a préstamos participativos a empresas que se encuentren dentro de su ámbito de actividad principal, cuya rentabilidad esté completamente ligada a los beneficios o pérdidas de modo que sea nula si la empresa no obtiene beneficios.
 - Dentro de este porcentaje, podrán dedicar hasta 30 puntos porcentuales del total de su activo computable a otros préstamos participativos a empresas que sean objeto de su actividad principal y hasta el 100% del total de su activo computable en la adquisición de acciones o participaciones de entidades de capital-riesgo si bien, en este último caso, con ciertas restricciones adicionales.
 - También se entenderán incluidas en el coeficiente obligatorio de inversión las acciones o participaciones en el capital de empresas no financieras que cotizan o se negocian en un segundo mercado de una bolsa española, en un sistema multilateral de negociación español o en mercados equivalentes de otros países y la concesión de préstamos participativos a las mismas.
 - En el caso de que una Entidad de Capital Riesgo tenga una participación en una entidad que sea admitida a cotización en un mercado no incluido en el apartado anterior, dicha participación podrá computarse dentro del coeficiente obligatorio de inversión durante un plazo máximo de tres años, contados desde la fecha en que se hubiera producido la admisión a cotización de esta última. Transcurrido el plazo señalado, dicha participación deberá computarse dentro del coeficiente de libre disposición. Lo anterior se aplicará asimismo cuando la Entidad de Capital Riesgo tenga concedido un préstamo participativo a dicho tipo de entidad.
- c) El resto de su activo no sujeto al coeficiente anterior, podrá mantenerse en:
 - Valores de renta fija negociados en mercados regulados o en mercados secundarios organizados.
 - Participaciones en el capital de empresas distintas de las que son objeto de su actividad principal.
 - Efectivo, o demás activos especialmente líquidos que determine el Ministerio de Economía, o con su delegación expresa la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
 - Préstamos participativos.
 - Financiación de cualquier tipo a empresas participadas que forman parte de su objeto social principal.
- d) No podrán invertir más del 25% de su activo computable en el momento de la inversión en una misma empresa, ni más del 35% en empresas pertenecientes al mismo grupo de sociedades.

- e) Podrán invertir hasta el 25% de su activo computable en empresas pertenecientes a su grupo o al de su sociedad gestora tal y como se define en el Artículo 16 de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre.

Los requerimientos anteriormente descritos podrán ser incumplidos por las entidades de capital riesgo durante los primeros tres años a partir de su constitución, así como durante veinticuatro meses a contar desde que se produzca una desinversión característica del coeficiente obligatorio que prorrogue su incumplimiento.

2. BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales se han preparado a partir de los registros auxiliares de contabilidad del Fondo, habiéndose aplicado las disposiciones legales vigentes en materia contable con la finalidad de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del Fondo. El estado de flujos de efectivo se ha preparado con el fin de informar verazmente sobre el origen y la utilización de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes del Fondo.

Las Cuentas Anuales se han obtenido de los registros contables del Fondo y han sido formuladas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración contenidos en la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los Administradores de la Sociedad Gestora estiman que las cuentas del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2021, serán aprobadas por la Junta General de Accionistas de la Sociedad Gestora sin variaciones significativas.

b) Aspectos críticos de la valoración y estimación de la incertidumbre

En la preparación de las cuentas anuales del Fondo, los Administradores de la Sociedad Gestora 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.

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.

c) Comparación de la información

Los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo presentan, a efectos comparativos, con cada una de las de las cifras que se desglosan en las presentes cuentas anuales, además de las cifras del 2021, las correspondientes al ejercicio anterior, por lo que la información contenida en esta memoria del ejercicio 2020 se presenta exclusivamente, a efectos comparativos con la información relativa al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021.

3. DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

La propuesta de aplicación del resultado del Fondo correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2021 que el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora propondrá para su aprobación, junto con la aplicación de resultados aprobada en 2020, es la siguiente:

	Euros	
	2021	2020
Base de reparto		
Saldo de la cuenta de pérdidas y ganancias (pérdidas)	154.839,35	(45.211,01)
	<u>154.839,35</u>	<u>(45.211,01)</u>
Aplicación		
A resultados de ejercicios anteriores	57.968,55	(45.211,01)
A reservas	96.870,80	-
	<u>154.839,35</u>	<u>(45.211,01)</u>

4. PRINCIPIOS CONTABLES Y NORMAS DE VALORACIÓN APLICADOS

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

a) Empresa en funcionamiento.

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

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.

Las comisiones o ingresos por servicios de actividades complementarias, como el asesoramiento a empresas que constituyan el objeto principal de inversión del Fondo, se imputarán a la cuenta de pérdidas y ganancias a lo largo del periodo que dure su ejecución, o en función de grado de realización si el periodo de tiempo durante el que se presta dicho servicio no está especificado.

c) Instrumentos financieros

c.1) Activos financieros

Clasificación y valoración

Los activos financieros, a efectos de su valoración, se clasifican en alguna de las siguientes categorías:

1. Préstamos y partidas a cobrar
2. Activos financieros disponibles para la venta

3. Inversiones en el patrimonio de empresas del grupo, multigrupo y asociadas

4. Activos financieros mantenidos para negociar

La valoración inicial de los activos financieros se realiza por su valor razonable. El valor razonable es, salvo evidencia en contrario, el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que le sean directamente atribuibles, con la excepción de que para los activos financieros mantenidos para negociar los costes de transacción que le sean directamente atribuibles son imputados directamente a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en el cual se produce la adquisición del activo financiero. Adicionalmente para los activos financieros disponibles para la venta y para las inversiones en el patrimonio de empresas del grupo, multigrupo y asociadas, formaran parte de la valoración inicial el importe de los derechos preferentes de suscripción y similares que en su caso se hayan adquirido.

1) *Préstamos y partidas a cobrar*

Según lo indicado en la Norma 11ª.1 de la Circular 11/2008 de la CNMV, serán incluidos en esta categoría los préstamos participativos, así como el efectivo, cuentas de tesorería y la financiación otorgada por la entidad de cualquier tipo no representada mediante valores. También se considerarán como partidas a cobrar todos aquellos créditos y activos financieros distintos de los anteriores cuyos cobros sean de cuantía determinada o determinable, y que no se negocian en un mercado activo. Entre otros, se considerarán dentro de esta categoría los depósitos por garantías, dividendos a cobrar, o saldos a cobrar por comisiones.

Tras el reconocimiento inicial los activos financieros incluidos en esta categoría se valoran por 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 podrán valorar tanto en el momento inicial como posterior a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

Los préstamos y cuentas a cobrar con vencimiento inferior a 12 meses contados a partir de la fecha de balance se clasifican como corrientes y, aquellos con vencimiento superior a 12 meses se clasifican como no corrientes.

2) *Activos financieros disponibles para la venta*

Tras el reconocimiento inicial los activos financieros incluidos en esta categoría se valoran por el valor razonable de cada uno de los valores e instrumentos de su cartera de activos financieros disponibles para la venta. Los activos se valorarán por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se registrarán directamente en el patrimonio neto, hasta que el activo financiero cause baja del balance o se deteriore, momento en que el importe así reconocido, se imputará a la cuenta de pérdidas y ganancias.

En el caso de inversiones en el patrimonio de empresas no cotizadas, en aquellos casos en que no se hayan producido transacciones recientes del propio valor en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas, el valor razonable se ha determinado utilizando el criterio del patrimonio neto o valor teórico contable que corresponde a las inversiones.

También se registrarán en la cuenta de pérdidas y ganancias el importe de los intereses, calculados según el método del tipo de interés efectivo, y de los dividendos devengados.

Los intereses devengados de inversiones clasificadas como dudosas se registran únicamente en el momento de su cobro.

3) *Inversiones en el patrimonio de empresas del grupo, multigrupo y asociadas*

Incluyen las inversiones en el patrimonio de las empresas sobre las que se tiene control (empresas del grupo), se tiene control conjunto mediante acuerdo estatutario o contractual con uno o más socios (empresas multigrupo) o se ejerce una influencia significativa (empresas asociadas).

En su reconocimiento inicial en el balance, se registran 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 les sean directamente atribuibles.

Cuando una inversión pasa a calificarse como empresa del grupo, multigrupo o asociada, se considerará como coste de dicha inversión el valor contable que debiera tener la misma inmediatamente antes de que la empresa pase a tener dicha calificación. En su caso, los ajustes valorativos previos asociados a dicha inversión contabilizados directamente en el patrimonio neto se mantendrán en éste hasta que dicha inversión se enajene o deteriore.

En el valor inicial se incluye el importe de los derechos preferentes de suscripción y similares que se hayan adquirido.

Tras su reconocimiento inicial, estos activos financieros se valoran a su coste, menos, en su caso, el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro.

En el caso de la venta de derechos preferentes de suscripción y similares o segregación de los mismos para ejercitarlos, el importe del coste de los derechos disminuirá el valor contable de los respectivos activos.

El cálculo del valor estimado de realización de cada uno de los valores de la cartera de inversiones financieras considerados como “instrumentos de patrimonio de empresas no cotizadas” se realiza de acuerdo con las siguientes reglas:

- a) En aquellos casos en que no se hayan producido transacciones recientes del propio valor en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas, el valor razonable se determinará, salvo mejor evidencia, utilizando el criterio del patrimonio neto o valor teórico contable que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio neto de la entidad (o del grupo consolidado), corregido en el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, existentes en el momento de la valoración.

En relación con las plusvalías tácitas, se distinguirá entre:

- i) Plusvalías tácitas imputables a elementos patrimoniales concretos de la entidad o grupo consolidable, que sólo podrán considerarse como tales si hubieran sido identificadas y calculadas con periodicidad anual y estén verificadas por experto independiente o, en caso de inmuebles, mediante tasación de una sociedad de tasación independiente inscrita en el Registro Oficial del Banco de España, y siempre que subsistan en el momento de la valoración.
- ii) Plusvalías tácitas que no sean imputables a elementos patrimoniales concretos de la entidad participada o su grupo consolidado o que son relativas a inmovilizados intangibles, que sólo podrán considerarse como tales cuando, formando parte del precio de la transacción, hayan sido identificadas y calculadas en el momento de la adquisición y subsistan en el de la valoración posterior, siempre que no se puedan albergar dudas razonables sobre su efectividad.

Adicionalmente, los dividendos cobrados, la devolución de aportaciones por reducción de capital social y otras distribuciones a accionistas o partícipes, así como el importe de la venta de derechos preferentes de suscripción o la segregación de los mismos para ejercitarlos, cuyo valor se calculará aplicando alguna fórmula valorativa de general aceptación, disminuirán el valor razonable de las participaciones en el capital de sociedades no cotizadas, en el momento en que se declare el correspondiente derecho o se hagan efectivas dichas operaciones.

Si las cuentas de la empresa en la que se invierte estén auditadas, serán tenidos en cuenta los ajustes puestos de manifiesto en el informe de auditoría correspondientes al último ejercicio cerrado, que no estén recogidos en los estados contables posteriores que se utilicen para calcular el valor teórico contable.

No obstante lo anterior, la Entidad para determinadas inversiones utiliza otros modelos y técnicas de valoración generalmente admitidos en la práctica, siempre que sea considerado que dichos métodos o técnicas de valoración resulten más representativos por la naturaleza o características de los valores y garanticen, de acuerdo con criterios de máxima prudencia, el mismo nivel de confianza en el cálculo del valor estimado de realización de la inversión de que se trate.

Entre los modelos y técnicas de valoración utilizados por la Entidad se incluyen:

- Referencias al valor razonable de otros activos que sean sustancialmente iguales, mediante la aplicación de métodos y técnicas reconocidos.
- Métodos de descuento de flujos de efectivo futuros estimados.

No obstante, si ninguno de los modelos y técnicas de valoración anteriores permiten determinar el valor razonable de la inversión con fiabilidad, ésta se valorará a su coste menos, en su caso, el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro.

4) *Activos financieros mantenidos para negociar*

La valoración inicial de estas inversiones será a su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación entregada. Los costes de transacción directamente atribuibles se reconocerán en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio.

La valoración posterior se hará a su valor razonable sin deducir los costes de transacción, imputándose los cambios a la cuenta de pérdidas y ganancias.

En el caso de instrumentos financieros derivados, el valor razonable será el valor de mercado del instrumento, considerando como tal 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 modelos y técnicas de valoración de general aceptación.

Intereses y dividendos recibidos de activos financieros

Los intereses y dividendos de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocerán como ingresos en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los intereses deben reconocerse utilizando el método del tipo de interés efectivo y los dividendos cuando se declare el derecho del socio a recibirlo.

A estos efectos, en la valoración inicial de los activos financieros se registrarán de forma independiente, atendiendo a su vencimiento, el importe de los intereses explícitos devengados y no vencidos en dicho momento así como el importe de los dividendos acordados por el órgano competente en el momento de la adquisición. A estos efectos, se entenderá por «intereses explícitos» aquellos que se obtienen de aplicar el tipo de interés contractual del instrumento financiero.

Deterioro de activos financieros

La Sociedad Gestora evalúa, al menos semestralmente, si los activos financieros o grupo de activos financieros están deteriorados.

- Activo financieros contabilizados a valor razonable (activos financieros disponibles para la venta): Se efectúan las correcciones valorativas necesarias, siempre que exista evidencia objetiva de que el valor de un activo financiero o, grupo de activos financieros, se ha deteriorado como resultado de uno o más eventos que hayan ocurrido después de su reconocimiento inicial y que ocasionen:
 - En el caso de los instrumentos de deuda, una reducción o retraso en los flujos de efectivo estimados futuros, que pueden venir motivados por la insolvencia del deudor; o
 - En el caso de inversiones en instrumentos de patrimonio, la falta de recuperabilidad del valor en libros del activo, evidenciada, por ejemplo, por un descenso prolongado o significativo en su valor razonable. En todo caso, se presumirá que el instrumento se ha deteriorado cuando se ha producido una caída de un año y medio y de un 40% respecto a la valoración inicial del activo.

Lo anterior se entenderá sin perjuicio de que pudiera ser necesario reconocer una pérdida por deterioro antes de que se cumplan las circunstancias anteriores.

La corrección valorativa por deterioro del valor de estos activos financieros será la diferencia entre su coste o coste amortizado menos, en su caso, cualquier corrección valorativa por deterioro previamente reconocida en la cuenta de pérdidas y ganancias y el valor razonable en el momento en que se efectúe la valoración.

Las pérdidas acumuladas reconocidas en el patrimonio neto por disminución del valor razonable, siempre que exista una evidencia objetiva de deterioro en el valor del activo, se reconocerán en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Si en ejercicios posteriores se incrementase el valor razonable, la corrección valorativa reconocida en ejercicios anteriores revertirá con abono a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio. No obstante, en el caso de que se incrementase el valor razonable correspondiente a un instrumento de patrimonio, la corrección valorativa reconocida en ejercicios anteriores no revertirá con abono a la cuenta de pérdidas y ganancias y se registrará el incremento de valor razonable directamente contra el patrimonio neto.

- Activo financieros contabilizados al coste amortizado (Préstamos y partidas a cobrar): Se efectúan las correcciones valorativas necesarias, siempre que exista evidencia objetiva de que el valor de un activo financiero o, grupo de activos financieros, contabilizados al coste amortizado, se ha deteriorado como resultado de uno o más eventos que hayan ocurrido después de su reconocimiento inicial y que ocasionen una reducción o retraso en los flujos de efectivo estimados futuros.

Las pérdidas por deterioro del valor de los préstamos y partidas a cobrar se calcularán 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 reconocerán como un gasto o un ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Baja de activos financieros

La Entidad dará de baja un activo financiero, o parte del mismo, cuando expiran o se ceden los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, siendo necesario que se transfieran de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad.

En todo caso se darán 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 dé de baja de acuerdo a las letras a) y b) anteriores, la diferencia entre la contraprestación recibida deducidos los costes de transacción atribuibles, considerando cualquier nuevo activo obtenido menos cualquier pasivo asumido, y el valor en libros del activo financiero, determinará la ganancia o la pérdida surgida al dar de baja dicho activo, y formará parte del resultado del ejercicio en que ésta se produce.

En el caso de que la Entidad no hubiese cedido ni retenido sustancialmente los riesgos y beneficios, el activo financiero se dará de baja cuando no se hubiese retenido el control del mismo, situación que se determinará dependiendo de la capacidad del cesionario para transmitir dicho activo.

c.2) Pasivos financieros

Reconocimientos, clasificación y valoración

La Entidad reconocerá un pasivo financiero en su balance cuando se conviertan en una parte obligada del contrato o negocio jurídico conforme a las disposiciones del mismo.

Los instrumentos financieros emitidos, incurridos o asumidos por la Entidad se clasificarán como pasivos financieros, en su totalidad o en una de sus partes, siempre que de acuerdo con su realidad económica supongan para la entidad 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.

Los pasivos financieros se clasificarán, a efectos de su valoración, como débitos y partidas a pagar, excepto cuando se trate de instrumentos derivados, que se tratarán de manera análogo a los instrumentos derivados que sean activos financieros, o pasivos financieros mantenidos para negociar, que se tratarán de manera análoga a los activos mantenidos para negociar.

Los pasivos financieros incluidos en la categoría de “débitos y partidas a pagar”, se valorarán 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 realizará a su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizarán 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 podrán valorar a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

Baja de pasivos financieros

La Entidad procede a dar 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.

d) Impuesto sobre beneficios

El gasto por impuesto sobre beneficios del ejercicio se calcula como la suma del impuesto corriente, que resulta de la aplicación del correspondiente tipo de gravamen sobre la base imponible del ejercicio tras aplicar las bonificaciones y deducciones existentes, y de la variación de los activos y pasivos por impuestos diferidos contabilizado. Se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias excepto en aquellos casos en los que este impuesto está directamente relacionado con partidas directamente reflejadas en el patrimonio neto, en cuyo caso el impuesto se reconoce, así mismo, en este epígrafe.

Los activos y pasivos por impuestos corrientes son los importes estimados a pagar o a cobrar de la Administración Pública, conforme a los tipos impositivos en vigor a la fecha del balance, e incluyendo cualquier otro ajuste por impuestos correspondiente a ejercicios anteriores.

Tal y como se establece en la Ley 27/2014, de 27 de noviembre que deroga el R.D. Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprobó el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, las sociedades y los fondos de capital – riesgo se beneficiarán de las siguientes exenciones y deducciones:

1. Exención del 100% en las rentas positivas puestas de manifiesto en la transmisión o reembolso de acciones o participaciones representativas del capital o los fondos propios de las entidades de capital-riesgo tendrán el siguiente tratamiento: Darán derecho a la exención prevista en el artículo 21.3 de la Ley 27/2014, cualquiera que sea el porcentaje de participación y el tiempo de tenencia de las acciones o participaciones cuando su perceptor sea un contribuyente de este Impuesto o del Impuesto sobre la Renta de no Residentes con establecimiento permanente en España.
2. Exención parcial por las rentas que se obtengan en la transmisión de valores representativos de la participación en el capital o en fondos propios de las entidades de capital-riesgo a que se refiere el artículo 3 de la Ley 22/2014, en relación con aquellas rentas que no cumplan los requisitos establecidos en el artículo 21 la Ley 27/2014, según el año de transmisión computado desde el momento de la adquisición. Dicha exención será del 99% desde el inicio del segundo año y hasta el decimoquinto, incluido. En el primer año y a partir del decimoquinto no se aplicará exención, salvo excepciones establecidas en la normativa fiscal vigente. En el caso de que la entidad participada acceda a la cotización en un mercado de valores regulado, la aplicación de la exención prevista anteriormente quedará condicionada a que la entidad de capital-riesgo proceda a transmitir su participación en el capital de la empresa participada en un plazo no superior a tres años, contados desde la fecha en que se hubiera producido la admisión a cotización de esta última.
3. Deducción del 100% cuando los dividendos o participaciones en beneficios procedan de entidades en las que el porcentaje de participación, directo o indirecto, sea igual o superior al 5%, siempre que dicho porcentaje se hubiere tenido de manera ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya o, en su defecto, que se mantenga durante el tiempo que sea necesario para completar un año. La deducción también será del 100% respecto de la participación en beneficios procedentes de mutuas de seguros generales, entidades de previsión social, sociedades de garantía recíproca y asociaciones.

4. Deducción cuando entre las rentas del sujeto pasivo se computen las derivadas de la transmisión de valores representativos del capital o de los fondos propios de entidades residentes en territorio español que tributen al tipo general de gravamen o al tipo del 30%, se deducirá de la cuota íntegra el resultado de aplicar el tipo de gravamen al incremento neto de los beneficios no distribuidos, incluso los que hubieran sido incorporados al capital social, que correspondan a la participación transmitida, generados por la entidad participada durante el tiempo de tenencia de dicha participación o al importe de las rentas computadas si éste fuere menor.

El impuesto sobre beneficios diferido se contabiliza siguiendo el método de registro de los pasivos, para todas las diferencias temporarias entre la base fiscal de los activos y pasivos y sus valores en libros en las cuentas anuales.

La Entidad reconoce un pasivo por impuesto diferido para todas las diferencias temporarias imponibles excepto:

- cuando el pasivo por impuesto diferido se deriva del reconocimiento inicial de un fondo de comercio o de un activo o pasivo en una transacción que no es una combinación de negocios y que en el momento de la transacción, no afectó ni al resultado contable ni al resultado fiscal.

La Entidad reconoce los activos por impuesto diferido para todas las diferencias temporarias deducibles, créditos fiscales no utilizados y bases imponibles negativas no aplicadas, en la medida en que resulte probable que la Entidad disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos, excepto:

- cuando el activo por impuestos diferidos relativo a la diferencia temporaria deducible se derive del reconocimiento inicial de un activo o pasivo en una transacción que no es una combinación de negocios y que, en el momento de la transacción no afectó ni al resultado contable ni al resultado fiscal.
- respecto a las diferencias temporarias deducibles asociadas con inversiones en sociedades dependientes y asociadas, el activo por impuestos diferidos sólo se reconoce, en la medida en que es probable que las diferencias temporarias reviertan en un futuro previsible y habrá suficiente beneficio fiscal disponible contra el cual aplicar las diferencias temporarias.

A fecha de cierre de cada ejercicio la Entidad procede a evaluar los activos por impuestos diferidos reconocidos y aquellos que no se han reconocido anteriormente. En base a tal evaluación la Entidad procede a dar de baja un activo reconocido anteriormente si ya no resulta probable su recuperación, o procede a registrar cualquier activo por impuesto diferido no reconocido anteriormente siempre que resulte probable que la Entidad disponga de ganancias fiscales que permitan su aplicación.

Los activos y pasivos por impuesto diferido se valoran a los tipos de gravamen esperados en el momento de su reversión, según la normativa vigente aprobada. Y de acuerdo con la forma en que racionalmente se prevea recuperar o pagar el activo o pasivo por impuesto diferido. Los ajustes de los valores de los activos y pasivos por impuesto diferido se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, excepto en la medida en que los activos o pasivos por impuesto diferido afectados hubieran sido cargados o abonados directamente a patrimonio neto.

Los activos y pasivos por impuesto diferido están valorados sin tener en cuenta el efecto del descuento financiero.

d) Clasificación de los activos y los pasivos entre corrientes y no corrientes

Los activos y pasivos se presentan en el balance clasificados entre corrientes y no corrientes. A estos efectos, los activos y pasivos se clasifican como corrientes cuando su vencimiento, enajenación o realización se espera que se produzca en el plazo máximo de un año; se mantienen con fines de

negociación o se trata de efectivo y otros activos líquidos equivalentes cuya utilización no está restringida por un periodo superior a un año.

e) Partes vinculadas

El Fondo considera como partes vinculadas a los Administradores y personal clave de la Dirección de la Sociedad Gestora, a la propia Sociedad Gestora, a aquellas entidades gestionadas por dicha sociedad y al depositario.

5. ACTIVOS FINANCIEROS

La composición de los activos financieros, en función de su tipología y clasificación, a 31 de diciembre es la siguiente:

2021	Activos financieros a largo plazo			
	Instrumentos de patrimonio	Valores representativos de deuda	Préstamos y créditos a empresas	Total
Inversiones financieras a largo plazo	3.848.041,48	-	-	3.848.041,48
	<u>3.848.041,48</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>3.848.041,48</u>
2020	Activos financieros a largo plazo			
	Instrumentos de patrimonio	Valores representativos de deuda	Préstamos y créditos a empresas	Total
Inversiones financieras a largo plazo	2.422.338,14	-	-	2.422.338,14
	<u>2.422.338,14</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>2.422.338,14</u>

a) Instrumentos de patrimonio

Este epígrafe de balance de situación corresponde a valores no cotizados y presenta el siguiente detalle al 31 de diciembre:

2021	Sociedad	Fecha inversión inicial	%	Euros		
				Coste de adquisición	Valor razonable	Ajustes por Valoración (a)
	Dentared Odontology Services, S.L.	16/07/2019	3,32%	149.506,00	371.700,00	222.194,00
	Cuidum Tech, S.L.	31/07/2019	4,97%	264.999,84	202.806,00	(62.193,84)
	Alcalal Soluciones de Alimentación, S.L.	08/08/2019	1,27%	158.258,77	213.564,00	55.305,23
	Gear Translation, S.L.	01/10/2019	9,84%	244.112,79	73.230,69	(170.882,10)
	Cink Workspace, S.L.	13/01/2020	5,37%	200.121,96	200.121,96	-
	We Are Knitters, S.L.	27/07/2020	3,92%	333.018,60	1.392.000,00	1.058.981,40
	Autocines 2015, S.L.	26/11/2020	6,55%	300.007,75	300.007,75	-
	Imp - Intelligent Morphing Portals, LDA	07/09/2021	4,28%	349.471,08	349.471,08	-
	Kenmei Technologies S.L.	17/11/2021	3,53%	350.786,10	377.300,00	26.513,90
	Meslider Gestión de Operaciones SL	25/05/2021	3,42%	349.857,64	367.840,00	17.982,36
				<u>2.700.140,53</u>	<u>3.848.041,48</u>	<u>1.147.900,95</u>
						<u>1.133.435,68</u>

(a) Importes incluidos en el saldo del epígrafe "Ajustes por valoración en el patrimonio neto – Activos disponibles para la venta" del patrimonio neto del balance.

2020

Sociedad	Fecha inversión inicial	%	Euros		
			Coste de adquisición	Valor razonable	Plusvalía / (Minusvalía)
Dentared Odontology Services, S.L.	16/07/2019	3,32%	149.506,00	271.400,00	121.894,00
Cuidum Tech, S.L.	31/07/2019	4,97%	264.999,84	264.999,84	-
Alcasal Soluciones de Alimentación, S.L.	08/08/2019	1,29%	158.258,77	194.671,80	36.413,03
Gear Translation, S.L.	01/10/2019	9,84%	244.112,79	244.112,79	-
Cink Workspace, S.L.	13/01/2020	5,37%	200.121,96	200.121,96	-
We Are Knitters, S.L.	27/07/2020	3,33%	333.018,60	522.000,00	188.981,40
Gaolania Servicios, S.L.	22/10/2020	3,50%	349.648,65	425.024,00	75.375,35
Autocines 2015, S.L.	26/11/2020	6,55%	300.007,75	300.007,75	-
			<u>1.999.674,36</u>	<u>2.422.338,14</u>	<u>422.663,78</u>

Dentared Odontology Services, S.L. (Dentalitix)

Con fecha 16 de julio de 2019 el Fondo adquirió 118 participaciones representativas del 3,32% del capital social por un coste de 149.506,00 euros.

El capital social de Dentared Odontology Services, S.L. al 31 de diciembre de 2021 y 2020 era de 3.549 participaciones de 1,00 euro de valor nominal, de las que el 3,32% correspondían al Fondo.

Dentared Odontology Services, S.L. tiene por objeto el comercio al por mayor y por menor, la distribución comercial y la importación y exportación de productos relacionados con la odontología. La prestación de servicios de gestión y administración, educativos, de ocio y de entretenimiento, información y comunicaciones a odontólogos y clínicas dentales. Prestación de servicios de informática, telecomunicaciones, ofimática y tecnologías de la información en relación con los anteriores objetos.

Durante el ejercicio 2021 no se han puesto de manifiesto correcciones de valor por deterioro de esta participación.

Cuidum Tech, S.L.

Con fecha 31 de julio de 2019 el Fondo adquirió 22.534 participaciones representativas del 4,97% del capital social por un coste de 264.999,84 euros.

El capital social de Cuidum Tech, S.L. al 31 de diciembre de 2021 y 2020 era de 453.100 participaciones de 0,01 euros de valor nominal, de las que el 4,97% correspondían al Fondo.

Cuidum Tech, S.L. tiene por objeto las actividades de intermediarios del comercio de productos diversos: establecimiento, desarrollo y comercialización de servicios de asistencia domiciliar y hospitalaria con funcionamiento a través de Internet; desarrollo de tecnologías y aplicaciones informáticas orientadas a la salud y el cuidado personal; desarrollo y comercialización de actividades formativas orientadas a la tecnología y la salud.

Durante el ejercicio 2021 no se han puesto de manifiesto correcciones de valor por deterioro de esta participación.

Alcasal Soluciones de Alimentación, S.L. (Wetaca)

Con fecha 8 de agosto de 2019 el Fondo adquirió 10.972 participaciones representativas del 0,86% del capital social por un coste de 105.698,36 euros. Con fecha 16 de marzo de 2020 el Fondo adquirió 5.456 participaciones representativas del 0,43% del capital social por un coste de 52.560,41 euros.

El capital social de Alcasal Soluciones de Alimentación, S.L. al 31 de diciembre de 2021 era de 1.298.621 participaciones de 0,01 euros de valor nominal, de las que el 1,27% correspondían al Fondo.

El capital social de Alcasal Soluciones de Alimentación, S.L. al 31 de diciembre de 2020 era de 1.271.017 participaciones de 0,01 euros de valor nominal, de las que el 1,29% correspondían al Fondo.

Alcasal Soluciones de Alimentación, S.L. tiene por objeto la elaboración y comercialización de productos destinados a la alimentación humana.

Durante el ejercicio 2021 no se han puesto de manifiesto correcciones de valor por deterioro de esta participación.

Gear Translation, S.L.

Con fecha 1 de octubre de 2019 el Fondo adquirió 1.049 participaciones representativas del 9,84% del capital social por un coste de 244.112,79 euros.

El capital social de Gear Translation, S.L. al 31 de diciembre de 2021 y 2020 era de 10.658 participaciones de 1,00 euro de valor nominal, de las que el 9,84% correspondían al Fondo.

Gear Translation, S.L. tiene por objeto Desarrollar, por cuenta propia, de terceros o asociada a terceros, actividades para la traducción, redacción, creación de textos o audios, en país o en el extranjero, así como desarrollo de software y sistemas informáticos par plataformas tecnológicas en base web y/o dispositivos móviles.

Durante el ejercicio 2021 no se han puesto de manifiesto correcciones de valor por deterioro de esta participación.

Cink Workspace, S.L.

Con fecha 13 de enero de 2020 el Fondo adquirió 204 participaciones representativas del 6,25% del capital social por un coste de 200.121,96 euros.

El capital social de Cink Workspace, S.L. al 31 de diciembre de 2021 y 2020 era de 3.801 participaciones de 1,00 euro de valor nominal, de las que el 5,37% correspondían al Fondo.

Cink Workspace, S.L. tiene por objeto la prestación de servicios profesionales de asesoramiento en la gestión económica, asesoramiento en la búsqueda de financiación pública para el desarrollo de proyectos de investigación y desarrollo, formación, implantación de soluciones de comercio electrónico, gestión administrativa de incentivos.

Durante el ejercicio 2021 no se han puesto de manifiesto correcciones de valor por deterioro de esta participación.

We Are Knitters, S.L.

Con fecha 27 de julio de 2020 el Fondo adquirió 870 participaciones representativas del 3,33% del capital social por un coste de 333.018,60 euros.

El capital social de We Are Knitters, S.L., S.L. al 31 de diciembre de 2021 era de 23.512 participaciones de 1,00 euro de valor nominal, de las que el 3,70% correspondían al Fondo. El capital social de We Are Knitters, S.L., S.L. al 31 de diciembre de 2020 era de 26.125 participaciones de 1,00 euro de valor nominal, de las que el 3,33% correspondían al Fondo.

We Are Knitters, S.L. tiene por objeto la compra, venta, importación, exportación, distribución y representación de toda clase de materia prima destinada a fibras textiles (lanas, hilados) y sus derivados y de productos terminados y accesorios.

Durante el ejercicio 2021 no se han puesto de manifiesto correcciones de valor por deterioro de esta participación.

Autocines 2015, S.L.

Con fecha 26 de noviembre de 2020 el Fondo adquirió 4.781 participaciones representativas del 6,55% del capital social por un coste de 300.007,75 euros.

El capital social de Autocines 2015, S.L. al 31 de diciembre de 2021 era de 76.030 participaciones de 1 euro de valor nominal, de las que el 6,29% correspondían al Fondo. El capital social de Autocines 2015, S.L. al 31 de diciembre de 2020 era de 73.030 participaciones de 1 euro de valor nominal, de las que el 6,55% correspondían al Fondo.

Autocines 2015, S.L. tiene por objeto la prestación de servicios. actividades de gestión y administración. servicios educativos, de ocio y entretenimiento, turismo, hostelería y restauración.

Durante el ejercicio 2021 no se han puesto de manifiesto correcciones de valor por deterioro de esta participación.

Imp - Intelligent Morphing Portals, LDA

Con fecha 7 de septiembre de 2021 el Fondo adquirió 252 participaciones representativas del 4,28% del capital social por un coste de 349.471,08 euros.

El capital social de Imp - Intelligent Morphing Portals, LDA al 31 de diciembre de 2021 era de 5.888 participaciones de 1,00 euro de valor nominal, de las que el 4,28% correspondían al Fondo.

Imp - Intelligent Morphing Portals, LDA tiene por objeto la prestación de servicios relacionados con el desarrollo de programas de software de acuerdo con las necesidades de un cliente específico. Incluye programas de sistemas, aplicaciones, bases de datos y páginas web. Además, ofrece un servicio de consultoría en equipamiento, programas informáticos y otras tecnologías de información.

Durante el ejercicio 2021 no se han puesto de manifiesto correcciones de valor por deterioro de esta participación.

Kenmei Technologies S.L.

Con fecha 17 de noviembre de 2021 el Fondo adquirió 343 participaciones representativas del 3,53% del capital social por un coste de 350.786,10 euros.

El capital social de Kenmei Technologies, S.L. al 31 de diciembre de 2021 era de 9.723 participaciones de 3,50 euros de valor nominal, de las que el 3,53% correspondían al Fondo.

Kenmei Technologies, S.L. tiene por objeto social ofrecer servicios de consultoría e ingeniería tecnológica en telecomunicaciones, informática y sistemas de información y el asesoramiento, comercialización, implementación y mantenimiento de proyectos en las materias anteriormente indicadas.

Durante el ejercicio 2021 no se han puesto de manifiesto correcciones de valor por deterioro de esta participación.

Meslider Gestión de Operaciones S.L. (Mesbook)

Con fecha 25 de mayo de 2021 el Fondo adquirió 224 participaciones representativas del 0,92% del capital social por un coste de 93.741,76 euros. Posteriormente, con fecha 27 de mayo de 2021, el Fondo adquirió 612 participaciones representativas del 2,50% del capital social por un coste de 256.115,88 euros.

El capital social de Meslider Gestión de Operaciones, S.L. al 31 de diciembre de 2021 era de 24.440 participaciones de 1,00 euro de valor nominal, de las que el 3,42% correspondían al Fondo.

Meslider Gestión de Operaciones, S.L. tiene por objeto la prestación de servicios de software dirigidos a clientes industriales. Centrándose principalmente en proveer de un sistema de gestión de fábricas en tiempo real estandarizado para cualquier industria.

Durante el ejercicio 2021 no se han puesto de manifiesto correcciones de valor por deterioro de esta participación.

Gaolania Servicios, S.L.

Con fecha 22 de octubre de 2020 el Fondo adquirió 6.641 participaciones representativas del 3,50% del capital social por un coste de 349.648,65 euros.

El capital social de Gaolania Servicios, S.L. al 31 de diciembre de 2020 era de 189.949 participaciones de 1,00 euro de valor nominal, de las que el 3,50% correspondían al Fondo.

Gaolania Servicios, S.L. tiene por objeto el comercio de energía eléctrica y el comercio de gas por tubería, la comercialización e intermediación en el comercio de artículos de telefonía, telecomunicación, electricidad y electrónica.

El 18 de marzo de 2021 se efectuó la venta de la totalidad de las participaciones que poseía el Fondo de Gaolania Servicios, S.L., recibiendo de la parte compradora 593.010,30 euros, lo que representa un beneficio para el Fondo de 243.361,65 euros, registrado en el epígrafe Resultados por enajenaciones (netos) – Instrumentos de Patrimonio de la cuenta de pérdidas y ganancias.

A continuación, se detallan, los importes del capital, reservas y resultados al 31 de diciembre de 2021, los dividendos percibidos por el Fondo, así como los auditores de cada una de las sociedades:

2021

Sociedad	Fecha	Euros				Auditor
		Capital Social	Reservas y Prima de emisión	Resultado del ejercicio	Dividendos Recibidos Fondo	
Dentared Odontology Services, S.L.	31/12/21	3.549,00	659.391,90	(89.145,05)	-	BDO
Cuidum Tech, S.L.	31/12/21	4.531,00	1.320.285,66	21.205,45	-	Beta Auditores
Alcasal Soluciones de Alimentación, S.L. (Wetaca)	31/12/21	12.986,21	2.428.468,73	(371.593,26)	-	Grant Thornton
Gear Translation, S.L.	31/12/21	10.658,00	527.166,21	(61.865,67)	-	BDO
Cink Workspace, S.L.	31/12/21	3.801,00	751.525,07	(211.368,97)	-	Audalia Nexia Auditores
We Are Knitters, S.L.	31/03/21	23.512,00	(231.757,00)	1.614.368,00	-	EY
Autocines 2015, S.L.	31/12/21	76.030,00	613.545,69	333.642,72	7.935,49	Audalia Nexia Auditores
Imp - Intelligent Morphing Portals, LDA	31/12/21	5.888,00	992.544,52	(381.259,94)	-	PKF
Kenmei Technologies S.L.	31/12/21	34.030,50	3.522.998,35	638.768,00	-	Luis Caruana & Asociados, S.L.
Meslider Gestion Operaciones S.L.	31/12/21	24.440,00	1.760.768,43	(500.985,48)	-	Auren Auditores

6. EFECTIVO Y OTROS ACTIVOS LÍQUIDOS EXIGIBLES

El detalle de este epígrafe del balance de situación a 31 de diciembre es el siguiente:

	Euros	
	2021	2020
Cuentas a la vista en entidades financieras	67.073,34	75.804,89
	<u>67.073,34</u>	<u>75.804,89</u>

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, el saldo de este epígrafe del balance corresponde a la cuenta corriente mantenida en Renta 4 Banco, S.A. Esta cuenta corriente ha devengado intereses por importe de 1.051,53 y 693,77 euros a lo largo de los ejercicios 2021 y 2020, respectivamente, que se registran en el epígrafe "Gastos financieros - Otros gastos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Adicionalmente, el epígrafe "Periodificaciones" recoge un saldo negativo de 28,89 y 32,10 euros, a 31 de diciembre de 2021 y 2020, respectivamente, correspondiente a la periodificación de intereses de la cuenta de Renta 4 Banco, S.A.

7. FONDOS REEMBOLSABLES

Con fecha 14 de junio de 2019, el Fondo fue constituido con un patrimonio inicial comprometido de 1.650.000,00 euros. De este importe, 330.000,00 euros (correspondientes a 33.000 participaciones, de 10,00 euros de valor nominal) fueron desembolsados a fecha de constitución por el promotor partícipe inicial, Renta 4 Banco, S.A.

Durante el ejercicio 2019 el patrimonio comprometido del Fondo se incrementó a 4.050.000,00 euros habiéndose requerido a los ocho nuevos inversores, de conformidad con el Reglamento de Gestión del Fondo, un primer desembolso equivalente al 20,00% de su compromiso de inversión equivalente a 480.000,00 euros.

Durante el ejercicio 2020 el patrimonio comprometido del Fondo se incrementó a 4.425.000,00 euros habiéndose requerido a los tres nuevos inversores, de conformidad con el Reglamento de Gestión del Fondo, un primer desembolso equivalente al 20,00% de su compromiso de inversión equivalente a 75.000,00 euros. Adicionalmente, durante el ejercicio 2020 han sido desembolsados 1.216.875,00 euros.

Durante el ejercicio 2021 han sido desembolsados 1.018.253,57 euros y reembolsados 535.085,23 euros.

De este modo, a 31 de diciembre de 2021 y 2020, el patrimonio comprometido no exigido a los partícipes asciende a 1.304.871,43 y 2.323.125,00 euros, respectivamente, y se encuentra recogido, en el epígrafe "Patrimonio comprometido no exigido" de las Cuentas de Orden.

El Patrimonio del Fondo está dividido en participaciones sin valor nominal que confieren a sus titulares en unión de los demás partícipes, un derecho de propiedad sobre aquél en los términos que lo regulan legal y contractualmente. La suscripción o compraventa de participaciones implicará la aceptación por el partícipe del Reglamento de Gestión y folleto por el que se rige el Fondo.

La Sociedad Gestora calcula el valor liquidativo de las participaciones de conformidad con lo establecido en el artículo 31.3 de la Ley de Entidades de Capital Riesgo y en la Circular 4/2015 de 28 de octubre de la CNMV sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservadas de las entidades de capital-riesgo. A 31 de diciembre de 2021 y 2020 el valor de la participación en Renta 4 Bewater, FCR era de 1,54116 y 1,14156 euros, respectivamente.

La comercialización de las Participaciones del Fondo queda limitada y restringida a inversores profesionales tal y como los mismos son definidos en los artículos 205 y 206 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores –por remisión del artículo 75.1 de la LECR- así como al resto de inversores contemplados en el artículo 75 de la Ley 22/2014. Adicionalmente podrán suscribir participaciones del Fondo los inversores que no tengan la consideración de profesionales, siempre que:

1. se comprometan a invertir como mínimo 100.000 euros, y
2. declaren por escrito, en un documento distinto del contrato relativo al compromiso de inversión, que son conscientes de los riesgos ligados al compromiso previsto.

Con carácter previo a permitir la suscripción o adquisición de participaciones del FCR, la SGIIC valorará que en el adquirente concurren las condiciones legalmente establecidas para que pueda llevarla a cabo. Si considerase que no es el caso, no permitirá al adquirente llevar a cabo la suscripción o adquisición.

En la fecha de constitución del Fondo, cada uno de los inversores habrá suscrito un Compromiso de Inversión mediante el cual se obliga a aportar un determinado importe al Fondo.

Una vez constituido el Fondo, se iniciará un periodo de dieciocho meses (Período de Colocación) en el que se podrán obtener Compromisos de Inversión adicionales, bien de los partícipes ya existentes, bien de nuevos inversores, con el objeto de incrementar el volumen del Patrimonio Total Comprometido.

Trascurrido un mes desde la fecha de constitución del Fondo y durante el Período de colocación, los inversores que suscriban Compromisos de Inversión por primera vez, así como los partícipes que incrementen su Compromiso de Inversión, suscribirán las participaciones que requiera la Sociedad Gestora a los efectos de igualar los Compromisos de Inversión previamente aportados al Fondo por los partícipes iniciales, con dicho objeto, los nuevos partícipes suscribirán participaciones emitidas a un valor igual al valor inicial, si bien satisfarán adicionalmente una prima de actualización financiera equivalente a un tipo de interés del EURIBOR a un año vigente en el día de inscripción del Fondo en la CNMV más 600 puntos básicos calculado sobre el valor inicial de las participaciones que los nuevos partícipes suscriban en ese momento y adicionalmente del periodo transcurrido desde la fecha o fechas en que los partícipes ya existentes en el Fondo hubieran realizado anteriores suscripciones de participaciones. Dicha prima de actualización financiera no se considerará en ningún caso como parte de los Compromisos de Inversión.

Una vez concluido el Período de Colocación, el valor de las participaciones se calculará en base a las valoraciones semestrales publicadas por la Sociedad Gestora. Durante el Período de Colocación, el valor de cada participación tendrá un valor inicial de 1 euro cada una.

A lo largo de la vida del Fondo, la Sociedad Gestora irá requiriendo a los partícipes a que procedan a la aportación de sus Compromisos de Inversión mediante la suscripción y desembolso en una o varias veces, de nuevas aportaciones, que serán íntegramente desembolsadas, al valor que determine a estos efectos la Sociedad Gestora.

Las participaciones confieren a sus titulares un derecho de propiedad sobre el patrimonio del Fondo. Cualquier transmisión requerirá el consentimiento previo y por escrito de la Sociedad Gestora.

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020 el Fondo tenía 12 partícipes, 3 personas físicas y 9 personas jurídicas. Asimismo, el Fondo tenía 2 partícipes cuya participación era superior al 10%, siendo sus participaciones del 37,29% y del 33,90%, respectivamente, en ambos ejercicios.

Los resultados del Fondo se determinarán conforme a los principios contables básicos y los criterios de valoración establecidos en la Circular 4/2015, de 28 de octubre de la CNMV. Los resultados del Fondo serán distribuidos de conformidad con la política general de distribuciones establecida en el Reglamento de Gestión y la normativa aplicable.

8. PASIVOS FINANCIEROS

La composición de los pasivos financieros al 31 de diciembre es la siguiente:

	2021			
	Deudas con entidades de crédito	Obligaciones y otros valores negociables	Derivados y otros	Total
<u>Pasivos financieros a largo plazo</u>	-	-	-	-
<u>Pasivos financieros a corto plazo</u>				
Acreedores y otras cuentas a pagar	-	-	81.843,35	81.843,35
	-	-	81.843,35	81.843,35
	2020			
	Deudas con entidades de crédito	Obligaciones y otros valores negociables	Derivados y otros	Total
<u>Pasivos financieros a largo plazo</u>	-	-	-	-
<u>Pasivos financieros a corto plazo</u>				
Acreedores y otras cuentas a pagar	-	-	28.113,21	28.113,21
	-	-	28.113,21	28.113,21

Acreedores y otras cuentas a pagar

La composición de esta rúbrica del balance de situación al 31 de diciembre es la siguiente:

	Euros	
	2021	2020
Administraciones públicas acreedoras	29.951,72	81,19
Acreedores varios	51.891,63	28.032,02
	81.843,35	28.113,21

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020 el epígrafe de “Acreedores varios” recoge, principalmente, el importe de las comisiones de gestión y depositaría pendientes de pago al cierre del ejercicio 2021 por importe de 27.085,15 y 17.771,75 euros, respectivamente.

9. SITUACIÓN FISCAL

A 31 de diciembre de 2021 el saldo que mantenía el Fondo en balance con Administraciones Públicas se corresponde a retenciones practicadas por importe de 174,36 euros y al pago de Impuesto de Sociedades por importe de 29.777,36 euros. Al 31 de diciembre de 2020 el único saldo que mantenía el Fondo en balance con Administraciones Públicas corresponde a retenciones practicadas por importe de 81,19 euros.

Según las disposiciones legales vigentes, las liquidaciones de impuestos no pueden considerarse definitivas hasta que no hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción, actualmente establecido en cuatro años.

El Fondo tiene abiertos a inspección todos los ejercicios desde su constitución para todos los impuestos que les son aplicables. En opinión de los Administradores de la Sociedad Gestora no procede

provisionar importe alguno por las posibles contingencias adicionales que se pudieran derivar de las diferentes interpretaciones de la legislación fiscal, al entender que, en caso de inspección por las Autoridades Fiscales, los Administradores tienen argumentos suficientes para justificar la interpretación de la normativa fiscal aplicada por la Entidad.

Los beneficios, determinados conforme a la legislación fiscal, están sujetos a un gravamen del 25% sobre la base imponible.

La conciliación entre el beneficio del ejercicio y la base imponible del impuesto sobre sociedades, correspondientes a los ejercicios 2021 y 2020, es como sigue:

	Euros	
	2021	2020
Resultado del ejercicio, antes de la provisión para el Impuesto sobre Sociedades	184.616,71	(45.211,01)
Aumentos (disminuciones) por diferencias permanentes	(7.538,72)	-
Resultado contable ajustado	177.077,99	(45.211,01)
Bases impositivas negativas a compensar	(57.968,55)	-
Diferencias temporarias por deterioro de participaciones	-	-
Base Imponible	<u>119.109,44</u>	<u>(45.211,01)</u>
Cuota Integra	<u>29.777,36</u>	<u>-</u>

El Fondo no ha reconocido activos por impuestos diferidos (crédito fiscal) al desconocer si éstos podrán ser compensados con beneficios fiscales futuros dentro del límite temporal requerido por la legislación vigente.

Sin tener en cuenta la provisión del Impuesto de Sociedades del ejercicio 2021, el Fondo disponía de bases impositivas negativas a compensar contra eventuales beneficios fiscales futuros, las cuales se han deducido en la liquidación del impuesto por importe de 57.968,55 euros.

A continuación se desglosan los impuestos diferidos existentes al 31 de diciembre, con origen en las plusvalías generadas por las inversiones financieras, registrados en el epígrafe del pasivo "Pasivos por impuesto diferido":

Nombre	2021
Dentared Odontology Services, S.L.	555,49
Alcasal Soluciones de Alimentación, S.L.	138,26
We Are Knitters, S.L.	2.647,45
Kenmei Technologies S.L.	6.628,48
Meslider Gestión de Operaciones SL	<u>4.495,59</u>
TOTAL	14.465,27

10. CUENTAS DE ORDEN

A 31 de diciembre este epígrafe de las cuentas de orden presenta el siguiente detalle:

	Euros	
	2021	2020
Patrimonio total comprometido (Nota 7)	4.425.000,00	4.425.000,00
Patrimonio comprometido no exigido (Nota 7)	1.304.871,43	2.323.125,00
Pérdidas fiscales a compensar (Nota 9)	<u>57.968,55</u>	<u>12.757,54</u>
	<u>5.787.839,98</u>	<u>6.760.882,54</u>

11. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

11.1 Otros resultados de explotación

La composición de este epígrafe para el ejercicio terminado al 31 de diciembre es la siguiente:

	Euros	
	2021	2020
Comisiones satisfechas		
Comisión de gestión	(34.327,13)	(22.008,48)
Otras comisiones y gastos - Comisión de depositaria	(9.091,27)	(10.000,00)
Total	<u>(43.418,40)</u>	<u>(32.008,48)</u>

Comisión de gestión

La Sociedad Gestora percibirá del Fondo, como contraprestación por sus servicios de gestión y representación, una comisión de gestión. Durante todo el período mediado entre la fecha de realización de la Inversión y la fecha en que la Sociedad Gestora cese efectivamente en la gestión de activos del Fondo, ésta percibirá del Fondo una comisión de un 1,5% anual, calculado sobre el capital invertido vivo al precio de entrada del activo en el fondo, y que comenzará a devengar diariamente desde la primera inversión y hasta el cese del FCR. Esta comisión se destinará tanto a retribuir el servicio que la Sociedad Gestora como el de sociedades que prestan servicios al Fondo.

La comisión de gestión será satisfecha con cargo al importe contribuido por cada Partícipe por anualidades anticipadas, cuantificado como un 1,50% del valor de sus Participaciones a precio de entrada del activo en el Fondo. El Partícipe que lo fuera en la fecha de devengo vendrá obligado a aportar la primera comisión que se devengará en el momento de la suscripción de las Participaciones y las siguientes de forma anual, a partir de la primera.

Así mismo, el Fondo deberá soportar todos los gastos, directos o indirectos incurridos en la relación con la organización y administración del mismo, incluyendo, entre otros, la elaboración y distribución de informes y notificaciones, traducciones, honorarios por asesoría legal, y auditoría, tanto en relación con las operaciones que tenga previsto participar (lo cual incluirá a título enunciativo pero no limitativo, los gastos derivados del análisis o *due diligence* legal y financiero de las inversiones, sean o no finalmente efectuadas, su ejecución, seguimiento y posterior desinversión.) gastos de contabilidad, y auditoría, todo tipo de comisiones bancarias, , honorarios consultores externos, gastos extraordinarios (entre otros, aquellos derivados de litigios) y todos aquellos gastos generales necesarios para el normal funcionamiento del Fondo, no imputables al servicio de gestión, incluyendo el IVA aplicable.

Durante los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2021 y 2020 el Fondo ha devengado una comisión de gestión por importe de 34.327,13 y 22.008,48 euros, de los que se encontraban pendientes de pago al 31 de diciembre de 2021 y 2020, 18.989,50 y 8.970,78 euros, respectivamente (ver Nota 8).

Comisión de depositaria

El depositario (BNP Securities Services) percibirá una comisión anual del Fondo que se liquidará anualmente y se calculará en base al importe efectivamente desembolsado por los partícipes del FCR y será del 0,06% sobre dicho importe, con una cuota mínima anual de 10.000 euros.

Durante los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2021 y 2020 el Fondo ha devengado comisión de depositaria por importe de 9.091,27 y 10.000,00 euros, respectivamente, de los que se encontraban pendientes de pago al 31 de diciembre de 2021 y 2020, 8.095,65 y 8.800,97 euros, respectivamente (ver Nota 8).

Comisión de éxito

La SGIIC cobrará adicionalmente una comisión de éxito del 15%. La SGIIC cobrará esta comisión de éxito exclusivamente sobre las plusvalías que el Partícipe obtenga con ocasión de la liquidación de su inversión.

La SGIIC cobrará esta comisión (i) en el supuesto de que el Fondo liquide las Inversiones con plusvalías, y (ii) haya cumplido una rentabilidad anual para los partícipes igual o superior al 6% anual, si este fuese el caso, entonces la cobrará a todos los Partícipes del Fondo en aquella fecha, sobre las plusvalías que cada uno de ellos haya obtenido y obtenga al reembolsar sus Participaciones; es decir:

- I. En primer lugar, se distribuirá el 100% a los partícipes, sin diferencia de clase, hasta que hayan percibido, incluidos aquellos importes que se hubieran distribuido previamente a los partícipes en concepto de reembolso parcial o distribución de resultados o devolución de aportaciones, una cantidad equivalente a la parte del Compromiso de Inversión por ellos desembolsado;
- II. En segundo lugar, se distribuirá el 100% a los partícipes, sin diferencia de clase, hasta que hayan percibido una cantidad equivalente a una tasa interna de retorno o rentabilidad (TIR) anual del 6% (compuesta anualmente y calculada diariamente sobre la base de un año de 365 días), sobre el importe resultante de deducir, en cada momento, del Compromiso de Inversión suscrito y desembolsado, aquellos importes que se hubieran distribuido previamente a los partícipes en concepto de reembolso parcial o distribución de resultados o devolución de aportaciones;
- III. En tercer lugar, se distribuirá el 15% de las plusvalías históricas generadas por el Fondo a la Sociedad Gestora en forma de catch up hasta llegar al 100% de dicho importe;
- IV. En cuarto lugar, se distribuirá al partícipe todas las plusvalías a recibir por el Fondo a una prorrata del 85% a los partícipes del Fondo y el 15% a la Sociedad Gestora.

Por plusvalía se entenderá la diferencia entre el importe desembolsado por el Partícipe para la suscripción de las Participaciones, y el Precio obtenido en su liquidación. Las distribuciones efectuadas por el Fondo en el período de tenencia de las Participaciones, así como los importes de la comisión de gestión devueltos conforme al apartado anterior, se tendrán en cuenta para el cálculo de la plusvalía, como menor coste de adquisición. Así mismo, la comisión de gestión efectivamente cobrada al partícipe se tendrá en cuenta para el mismo cálculo como mayor coste de adquisición.

11.2 Otros gastos de explotación

La composición de los gastos de explotación de los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2021 y 2020 es la siguiente:

	Euros	
	2021	2020
Servicios de profesionales independientes	13.311,55	10.788,47
Gastos Varios	8.899,00	1.720,29
	<u>22.210,55</u>	<u>12.508,76</u>

12. OTRA INFORMACIÓN

12.1 Aspectos medioambientales

Dada la actividad a la que se dedica el Fondo no tiene responsabilidades, gastos, activos, ni provisiones y contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la misma. Por este motivo no se incluyen

desgloses específicos en la presente memoria de las cuentas anuales respecto a información de cuestiones medioambientales.

12.2 Remuneración a los auditores

Los honorarios devengados por los auditores por la revisión de las cuentas anuales e informe de gestión del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2021 y 2020 han ascendido a 11.000,00 y 8.000,00 euros, respectivamente. Ni la Sociedad auditora ni ninguna otra Sociedad de su organización ha facturado importe adicional alguno por otros servicios.

12.3 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 2021 y 2020, el Fondo no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales. Asimismo, durante los ejercicios 2021 y 2020, el Fondo no ha realizado pagos significativos a proveedores en operaciones comerciales. En opinión de los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo, tanto los importes pendientes de pago a proveedores en operaciones comerciales al 31 de diciembre de 2021 y 2020 como los pagos realizados a dichos proveedores durante los ejercicios 2021 y 2020 cumplen o han cumplido con los límites legales de aplazamiento.

13. GESTIÓN DEL RIESGO ASOCIADO A LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

El riesgo es inherente a las actividades del Fondo pero el mismo es gestionado por el Comité de Supervisión de 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 del Fondo. La política de inversión del Fondo, 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.

El Fondo está expuesto 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 los instrumentos financieros que mantiene en su cartera. En este sentido, la Ley 22/2014, reguladora de las Entidades de Capital Riesgo, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y que son controlados por el Comité de Supervisión de la Sociedad Gestora del Fondo. Los mencionados coeficientes normativos son los especificados en la Nota 1 de la Memoria.

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

13.1. 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.

13.1.1. Riesgo de tipo de interés

El Fondo no está expuesto a este tipo de riesgo ya que sus activos financieros son instrumentos de patrimonio y préstamos a sociedades que pagan interés fijo y, en su caso, variable en función de los resultados de las mismas.

13.1.2. Riesgo de tipo de cambio

El Fondo no presenta exposición significativa a riesgo de tipo de cambio a las fechas de referencia de las cuentas anuales.

13.1.3. 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.

La adquisición de acciones de empresas no cotizadas debe ser aprobada por el Comité de Supervisión de la Sociedad Gestora. La política del Fondo respecto a la inversión es la definida en el reglamento del Fondo.

13.2. Riesgo de liquidez

Este riesgo refleja la posible dificultad del Fondo 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.

13.3. Riesgo de crédito

El riesgo de crédito nace, principalmente, de la posible pérdida causada por el incumplimiento de las obligaciones contractuales de las contrapartes del Fondo.

El Fondo 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 del Fondo (concentración) y su correlación con el total de activos. Al 31 de diciembre de 2021 el Fondo cumple dichos requisitos legales.

14. PARTES VINCULADAS

El Fondo considera como partes vinculadas a sus partícipes, a la Sociedad Gestora y al depositario.

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, los saldos y transacciones del Fondo con partes vinculadas, son los siguientes:

BALANCE	Euros			
	2021		2020	
	Partícipes	Empresas del grupo	Partícipes	Empresas del grupo
<u>Activo:</u>				
Tesorería (Nota 6)	-	67.073,34	-	75.804,89
<u>Pasivo:</u>				
Acreedores y cuentas a pagar (Nota 8)	-	27.085,15	-	17.771,75

	Euros			
	2021		2020	
	Participes	Empresas del grupo	Participes	Empresas del grupo
<u>PÉRDIDAS Y GANANCIAS</u>				
<u>Gastos:</u>				
Comisiones satisfechas (Nota 11.1)	-	43.418,40	-	32.008,48
<u>Ingresos:</u>	-	-	-	-

15. HECHOS POSTERIORES

Desde el cierre del ejercicio 2021 la gestora del Fondo ha realizado la siguiente llamada de capital: con fecha 1 de marzo de 2022 por importe de 350.051,13 euros emitiendo 265.190,25 nuevas participaciones.

Al margen de lo comentado anteriormente, desde el cierre del ejercicio 2021 y hasta la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales no se han producido otros hechos significativos que afecten o modifiquen sustancialmente la información contenida en las mismas.

RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.
INFORME DE GESTIÓN DEL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE
DICIEMBRE DE 2021

RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.

Informe de Gestión ejercicio 2021

ENTORNO MACROECONÓMICO Y ESCENARIO BURSÁTIL

Dos años después de que apareciera el coronavirus, el mundo sigue buscando una salida de la pandemia. A pesar de esta situación y de las nuevas variantes, el año 2021 ha sido muy positivo para el inversor, especialmente en activos de riesgo.

La renta variable global se ha revalorizado a tasas de doble dígito en 2021. En el caso del S&P estadounidense, un 26,9%, hasta alcanzar nuevos máximos históricos (en 2021 ha marcado 70 máximos, casi igualando el récord de 77 logrados en 1995) y en los últimos 3 años ha subido un 90%, que supone la mayor revalorización trianual desde 1997-99. Tecnología lógicamente ha participado en el “rally”, con el Nasdaq subiendo en 2021 un 26,6% (+157% en últimos 3 años).

En Europa, el Stoxx 600 se ha revalorizado un +22% (EuroStoxx 50 +21%), con el mejor comportamiento en bancos (+34%), tecnología (+34%) y media (+32%). Ocio y viajes, que a finales de mayo era uno de los mejores sectores (+24% entonces), ha cerrado con un 3,5% al alza, afectado por las variantes del Covid de finales de año, siendo el peor sector, junto a “utilities” (+5%) y alimentación/cuidado personal (+7%). Dentro de Europa, el mejor comportamiento se ha visto en el CAC 40 (+29%), OMX sueco (+29%), AEX holandés (+28%) y MIB italiano (+23%). El Ibex 35 cerró en positivo pero muy por debajo de la media, con un +8%. Los mejores mercados globales, en moneda local, han sido Mongolia (+130%), Sri Lanka (+80%) y Abu Dhabi (+68%). Con rentabilidades positivas, pero de dígito simple bajo, han cerrado el Nikkei (+4,9%) y Shanghai Index (+4,2%). Los peores, Hong Kong (-14%, donde han pesado algunas empresas chinas como Alibaba o Tencent), Brasil (-12%) y Malta (-6%).

Las subidas en renta variable se han apoyado en la fuerte recuperación de los beneficios empresariales (>60%, desde una base deprimida), con revisiones al alza significativas de las estimaciones frente a lo que se estimaba en dic-20. No ha habido expansión de múltiplos, al contrario, ha habido contracción, tanto en Estados Unidos como en Europa.

Desde un punto de vista macro, la recuperación económica global continúa adelante, aunque algo más moderada de lo previsto hace meses. El momento álgido del ciclo ya ha quedado atrás, y en la actualidad (atendiendo a los PMIs por sectores y áreas), se está observando una moderación de la actividad tras el fuerte rebote inicial. La pandemia y las nuevas variantes sigue siendo uno de los principales riesgos para la continuidad de la expansión económica, si bien la vacunación masiva reduce considerablemente la presión sanitaria.

Por su parte, las tensiones en la oferta continúan, atendiendo a cifras de comercio global, problemas en cadena de suministro, costes logísticos de transporte marítimo, etc. Por regiones, en Estados Unidos, los indicadores de manufacturas están mostrando algo de desaceleración, mientras siguen presentes las tensiones en la oferta. La inflación sigue en niveles elevados, recogiendo la recuperación sólida de demanda (reapertura económica) unido a problemas de oferta (cuellos de botella, costes energéticos), y es previsible que se mantengan todavía unos meses.

Respecto a la Renta Fija, el ejercicio 2021 ha sido un ejercicio de recuperación de las curvas de tipos de interés, tanto por la mejora de los indicadores económicos una vez que la vacunación de la población ha permitido ir reabriendo las economías, como por el repunte de la inflación, algo que inicialmente ya se esperaba, por los efectos base de la caída de precios en 2020, pero que ha probado ser más persistente de lo esperado. En este escenario, los bancos centrales se han dado la vuelta al final del ejercicio y ya han comenzado o se han preparado para comenzar a retirar los fuertes programas de estímulo monetario que implementaron a raíz del parón económico ocasionado en 2020 por las medidas para intentar contener la pandemia de Covid.

Ya en los primeros meses del año, las curvas de tipos de EEUU y Alemania repuntaron con fuerza, especialmente en los tramos más a largo plazo, lo que supuso un fuerte incremento de sus pendientes, debido a que las vacunas contra el Covid hacían vislumbrar el inicio de la recuperación económica, así como a cierto temor de que los estímulos fiscales de la Administración Biden fueran a recalentar demasiado la economía y derivar en un repunte de la inflación por encima de lo esperado, lo que tuvo su reflejo en un movimiento al alza de la curva americana mucho más rápido que el de la europea. Posteriormente, cierta disipación de los temores de inflación y un repunte de los contagios por Covid

hicieron que las curvas de tipos volvieran a descender, aplanándose hasta tocar mínimos en julio. Posteriormente, los tipos de la deuda pública volvieron a repuntar al alza, en un contexto ya de verificación de que se iba a producir la retirada de estímulos por parte de los bancos centrales, y con la inflación sorprendiendo al alza, pero no por los fuertes estímulos fiscales en EEUU, que se han visto reducidos, sino por las fuertes disrupciones que hay en las cadenas de suministro y, en el caso europeo, además por el fuerte encarecimiento que están registrando los precios de la energía en Europa. El adelanto ya de próximas subidas de tipos en 2022 en EEUU y Reino Unido, se ha reflejado en el repunte de la parte corta de la curva de estos países en los últimos meses del año, con un aplanamiento de las curvas en los tramos más largos.

Las primas de riesgo de la deuda periférica (Italia, España, Portugal, Grecia) se mantuvieron más o menos contenidas a lo largo del ejercicio, gracias al fuerte programa de compra de activos que está llevando a cabo el Banco Central Europeo (BCE), salvo cierto repunte de las primas italiana y griega en los últimos dos meses del año, en anticipación a la fuerte reducción de dicho programa en 2022. Igualmente, en un escenario con tipos muy bajos y pocas alternativas de inversión y en el que la búsqueda de rentabilidad ha sido una tónica dominante, los spreads de crédito (diferencial de rentabilidad del crédito con la deuda pública) se han mantenido muy contenidos y muy cerca de niveles mínimos.

En lo que se refiere a política monetaria, de entre los grandes bancos centrales de Occidente, el Banco Central Europeo (BCE) sigue siendo el que mantiene una política más expansiva, aunque ya ha comenzado a dar sus primeros pasos en la retirada de estímulos. Así, en la reunión de diciembre el BCE aprobó un detallado plan para la retirada de su programa de compras de emergencia (PEPP). Éste terminará en marzo de 2022, tal y como se esperaba, aunque ya comenzará a reducirse en el primer trimestre, algo no estaba contemplado por los mercados. Para evitar que su finalización sea abrupta, el BCE aprobó un incremento del programa “estándar”, el APP, en el segundo trimestre hasta \$ 40.000 millones mensuales, para retroceder hasta \$ 30.000 millones en el tercero y volver a su tamaño original de \$ 20.000 millones en el cuarto. Por tanto, una reducción de las compras de activos por parte del banco central más agresiva de lo que estaban descontando los mercados –el PEPP es flexible y no tiene una cantidad fija de compras mensual, pero rondaba los EUR 70.000 millones en cada uno de los últimos meses. El BCE se dejó, no obstante, cierta flexibilidad: i) en primer lugar, para reactivar el PEPP si así lo considera necesario y, además, ii) para llevar a cabo las reinversiones de los vencimientos de los bonos comprados por el PEPP que vayan aconteciendo, reinversiones que, además, se mantienen un año más, hasta 2024. Esto le permitirá conservar cierto margen de maniobra frente a un programa APP mucho más rígido, pudiendo adquirir más bonos de la periferia ante un potencial repunte de las primas de riesgo, al igual que seguir comprando bonos griegos, que no son elegibles para el APP al no tener todavía un rating equivalente a Grado de Inversión. Por tanto, una reducción significativa de la compra de bonos por parte del BCE, lo que hará que la deuda periférica cuente, en principio, con menos apoyo, pero con la suficiente flexibilidad para evitar un incremento descontrolado de las primas de riesgo de estos países. En cuanto a posibles subidas de tipos, no se esperan movimientos por parte del BCE hasta al menos finales de 2023.

Más adelantada en su retirada de estímulos está la Reserva Federal (Fed) estadounidense –en línea con la recuperación más rápida que esta economía, más flexible que la europea, ha registrado. Así, la Fed comenzó ya en noviembre la reducción de su programa de compras, reducción que se vio de nuevo acelerada en diciembre, ante la persistente inflación, con lo que se espera que el programa quede finalizado en marzo de 2022. Además, la Fed ya adelanta en sus previsiones tres subidas de tipos (de 25 puntos básicos cada una) en 2022, otras tres en 2023 y dos más en 2024.

Todavía más hawkish (restrictivo) está el Banco de Inglaterra (BoE), que en diciembre ya subió sus tipos de interés de referencia en 15 puntos básicos, hasta el 0,25% en respuesta a la elevada inflación, en un entorno en el que, además de las disrupciones de las cadenas de suministros y los altos costes energéticos, la escasez de mano de obra en el país está creando presiones inflacionistas adicionales. Se esperan dos nuevas subidas en 2022.

En los mercados de materias primas, el precio del crudo (Brent) ha subido un 52% en 2021 (a 79 USD/barril), al igual que otros materiales como el aluminio (+42%) y en menor medida, cobre (+26%) o níquel (+24%). La excepción de las materias primas se encuentra en el oro (-4%) y la plata (-12,6%), que en el 2020 tuvieron un buen comportamiento actuando como activo refugio. Por lo que respecta al mercado de divisas, en 2021 el euro se ha depreciado un 7% frente al dólar (a 1,13 USD/EUR) y un 6% frente a la libra (a 0,84 GBP/EUR), y las divisas emergentes se han depreciado ante un USD más fuerte.

PERSPECTIVAS 2022

A comienzos del año 2022, nuestro escenario base era el de comienzo de una transición económica y financiera significativa. Una transición que además de recoger el escenario post-COVID, reflejara una normalización en las políticas monetarias, probablemente rendimientos más moderados en los mercados financieros, así como una transición hacia un enfoque más fuerte en la sostenibilidad, a medida que el mundo avanza hacia las emisiones netas cero.

Desde un punto de vista macro, esperábamos una moderación en el ritmo de recuperación económica, pero desde niveles muy altos y manteniendo crecimientos del PIB 2021-22 superiores al potencial. Los principales apoyos eran el mantenimiento de condiciones financieras favorables (a pesar del inicio de la normalización monetaria), políticas fiscales aún expansivas (infraestructuras, social, economía verde), el control del riesgo sanitario, y los elevados niveles de ahorro acumulado. Los hogares siguen contando con exceso de ahorro, como consecuencia de 1) la disminución del gasto en servicios durante la pandemia, 2) el aumento de estímulos 3) el efecto riqueza (mayor valor de activos financieros/inmobiliarios). Asumiendo una paulatina recuperación de la confianza del consumidor, el gasto de los hogares y la fortaleza en el crecimiento de la demanda privada debería seguir apoyando el crecimiento económico. Los principales riesgos al crecimiento global eran una inflación persistentemente alta, cuellos de botella prolongados en el tiempo, nuevas variantes Covid/rebrotes que impliquen restricciones importantes, desaceleración excesiva en China, y posibles tensiones geopolíticas.

Este último riesgo, siempre presente, se ha materializado con la invasión de Ucrania por parte de Rusia el día 24 de febrero, provocando un cambio en el escenario de los mercados financieros. La volatilidad y correcciones, ya elevadas en enero ante un tono más tensionador de los bancos centrales respecto al ritmo de retirada de los estímulos monetarios en un contexto de inflación persistentemente alta, se intensificó en febrero con el estallido del conflicto. En este contexto, a finales de mes los bancos centrales empezaron a adoptar un discurso más moderado, pese al repunte de las expectativas de inflación (energía, alimentos) y ante el incierto impacto del conflicto bélico en el crecimiento económico, especialmente europeo.

Los índices bursátiles más afectados desde el comienzo del conflicto han sido lógicamente los europeos, con peor comportamiento relativo del sector financiero, mientras que los americanos también han sufrido, aunque en menor medida. Latinoamérica por el contrario ha tenido un buen comportamiento, apoyado en la positiva evolución de las materias primas. La guerra de Ucrania afecta de forma muy cercana a Europa y no solo por razones geográficas. Muchas empresas europeas importantes, tienen relaciones de negocio significativas con Rusia, y la exposición de los Bancos europeos al riesgo de Rusia, o a las derivadas económicas que pueda tener la guerra de Ucrania, es mucho mayor que la que puedan tener los Bancos americanos o asiáticos.

Hay que recordar que las Bolsas europeas partían, antes del inicio de la guerra, de niveles muy inferiores a las americanas, tras varios años de peor comportamiento comparativo sobre todo tras la pandemia. En el 2020 el Nasdaq subió un 43,6% y el S&P un 16,2% mientras que el Eurostoxx bajó un 5,1%. En el 2021 el S&P subió un 26,9% y el Nasdaq un 21,3% adicional al casi 44% del año anterior, mientras que el Eurostoxx hubo de conformarse con una subida del 21%. En 2022, los mercados están experimentando importantes caídas.

La situación de Ucrania tiene mucho que ver en esa caída, y conviene, por ello, analizar los diversos escenarios posibles y las consecuencias en términos de valoración de las Bolsas. Los escenarios potenciales cada vez se reducen más a dos. O escalada militar, con Rusia cada vez más agresiva y con la OTAN involucrándose inevitablemente cada vez más, o 2) acuerdo para finalizar las hostilidades dando a Rusia una parte de Ucrania y posibilitando el control político futuro de Rusia sobre Ucrania (aunque sea indirectamente a través de políticos de su órbita). La opción de la escalada militar sería a corto plazo muy negativa para las Bolsas, provocando seguramente otra pata de caída. La opción de un acuerdo, aunque sea en falso, podría sin embargo dar lugar a un "rally" de alivio fuerte por las recompras forzadas de las posiciones bajistas ya que un final negociado, aunque Rusia anexe una parte de Ucrania, sería el mejor escenario para las Bolsas.

La evolución de las tensiones Rusia-Occidente serán por tanto las que determinen el grado de impacto en el ciclo económico global (a la baja) y en los niveles de inflación (al alza). Y, por derivada, la reacción de los bancos centrales, especialmente del BCE, en lo que respecta al ritmo de normalización de sus políticas monetarias, que se podría retrasar ante el incremento de incertidumbre. Eso sí, sin perder de

vista la intensificación de presiones inflacionistas en el más corto plazo (energía, alimentos), que complica la actuación de los bancos centrales.

En este contexto, es previsible que persista una elevada volatilidad en los mercados que, no obstante, podría ofrecer interesantes oportunidades de compra de ser el alcance del conflicto limitado en términos de crecimiento e inflación. El Eurostoxx 50 ha llegado a acumular una caída cercana ya al 20%, similar a otros momentos de importante tensión geopolítica, si bien en esta caída también hay una parte vinculada a la expectativa de normalización monetaria. Este retroceso sitúa ya las valoraciones en niveles atractivos (ya por debajo de su media histórica), siempre y cuando se mantenga el buen tono del ciclo económico y con él de los resultados empresariales. Los shocks geopolíticos no suelen dar lugar a mercados bajistas siempre y cuando no deriven en una recesión. Con una perspectiva histórica y de largo plazo, si observamos eventos como la guerra de Irak o la caída de las Torres Gemelas, han ido seguidos, en los meses posteriores al momento de máxima tensión, de fuertes rebotes de las Bolsas.

En lo que respecta a Covid, situación sanitaria y posibles restricciones, el vínculo contagios-UCIs/fallecimientos se ha debilitado en los últimos meses, confirmado con lo poco que sabemos de Ómicron, hecho que debería permitir evitar restricciones duras y prolongadas.

Respecto a inflación, el escenario base apuntaba a que se mantendría alta más tiempo del esperado, pero con limitados efectos de segunda ronda (sin espiral generalizada precios-salarios), y con progresiva moderación, más patente desde mediados de 2022. Los sucesos recientes, no obstante, pueden retrasar dicha moderación. En el mercado de materias primas, el ataque a Ucrania y sus potenciales implicaciones sobre el precio de la energía están provocando un notable avance en el precio del crudo, hasta llegar a superar los 130 USD/barril (vs. rango en enero-febrero de 88-106 USD/b)

En lo que respecta a política monetaria, esperamos normalización gradual. La recuperación económica junto a una inflación elevada a corto plazo justifica el inicio de retirada de estímulos monetarios, aunque la persistencia de riesgos sobre el crecimiento, la expectativa de moderación de inflación en 2s22 y los elevados niveles de deuda justifican que la retirada sea gradual. El riesgo principal para los mercados financieros es un giro demasiado rápido y/o intenso a una política monetaria restrictiva. Respecto a políticas fiscales, esperamos que continúen los apoyos, aunque con menor intensidad. La Eurozona (fondo Next Generation UE, 750.000 m EUR) debería tomar el relevo a EEUU (plan de infraestructura, Build Back Better). Los principales beneficiados en Europa son los países periféricos, y los destinos preferentes son energía y digitalización. Los principales riesgos son retrasos en la recepción de fondos y/o una inadecuada utilización o ineficiente asignación de los mismos.

Respecto a divisas, el conflicto bélico ha provocado un fortalecimiento del dólar fuerte en el corto plazo (hacia 1,10 USD/EUR), y tras recoger con avances en la primera parte del mes la expectativa de una progresiva normalización de la política monetaria por parte del BCE.

En cuanto a beneficios empresariales, tras las continuadas revisiones al alza desde finales de 2020, y un fuerte crecimiento en 2021, esperábamos una normalización de su ritmo de crecimiento en niveles alrededor del dígito simple medio (4-6%), que llevarían los beneficios a finales de 2022 un 10-15% por encima del nivel de 2019. Para poner en contexto histórico la recuperación en beneficios, en el ciclo que siguió a la Crisis financiera Global, fueron necesarios 11 años para que los beneficios europeos recuperaran su nivel precrisis de 2007. Especial atención merecen los márgenes empresariales. La posición de partida es sólida, con un ajuste en costes de estructura en muchas industrias para hacer frente a la situación originada por la pandemia. No obstante, el riesgo está en los mayores costes de producción, y la imposibilidad de algunas compañías de trasladarlos a mayores precios de venta. El conflicto bélico, con impacto en consumo y demanda (por un lado), y presión en materias primas, cadenas de suministro, etc., reduce la visibilidad de los resultados empresariales en los próximos meses. Lo que parece claro, es que los niveles de beneficios esperados a principios de año, serán revisados a la baja en próximos meses.

En un contexto de incertidumbre, estanflación y aumentos de primas de riesgo, creemos que habrá una búsqueda de calidad en la renta variable. Empresas con mayor visibilidad en sus resultados, sectores con crecimiento secular, compañías con barreras de entrada y poder de fijación de precios, que puedan mitigar los posibles aumentos de costes de producción, con elevada conversión a caja libre y fuerte posición financiera.

Por tanto, tras el buen comportamiento de la renta variable en 2021, en la actualidad nos encontramos en la transición hacia un escenario con ralentización del crecimiento económico, y un paulatino endurecimiento de las condiciones financieras, al que se ha unido recientemente un conflicto bélico

con consecuencias económicas difíciles de cuantificar, la intervención regulatoria en China, la presión en las cadenas de suministro, las presiones inflacionistas o las dudas sobre el inicio del periodo de ejecución del “tapering” en Estados Unidos.

Los principales apoyos para un buen comportamiento de la renta variable son: 1) atractiva valoración relativa a deuda pública y crédito en contexto de represión financiera (flujos buscando rentabilidad); 2) recuperación de beneficios empresariales en 2022-23; 3) moderación progresiva de la inflación que permita mantener una política monetaria acomodaticia a pesar del inicio de retirada de los estímulos monetarios (continuará el apoyo de la liquidez, aunque en menor medida que en años anteriores); 4) apoyo de políticas fiscales aunque en menor medida que en años anteriores; 5) movimientos corporativos; 6) elevada rentabilidad por dividendo y recompras de acciones. Respecto a los principales riesgos para la renta variable, distinguimos: 1) conflicto bélico Rusia – Ucrania que se prolongue en el tiempo, con impacto en precios de materias primas, costes energéticos y cadenas de suministro, que pueden llevar a recesión económica; 2) mantenimiento de inflación elevada durante más tiempo del esperado que provoque un aumento prematuro en tiempo y cuantía de los tipos de interés; 3) rebrotes de Covid, que cuestionen los sistemas de salud y obliguen a restricciones a la actividad económica asociadas; 4) riesgo de estanflación en el peor caso; 5) mala utilización del NGEU (gasto improductivo vs impulso al crecimiento potencial) y 6) otros riesgos geopolíticos elecciones Latam, Italia, Francia, midterm EEUU;

En este contexto, esperamos un incremento de volatilidad, muy superior a la vista en 2021, que creemos dará oportunidades de compra. Consideramos que este escenario ofrece oportunidades para la selección de compañías y gestión “bottom-up”. Seguimos sobreponderando empresas de calidad y crecimiento visible, 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.

En lo que respecta a las tecnológicas, sigue abierto el debate sobre una posible burbuja y su comparación con lo visto en el año 2000. No obstante, en 2021 hemos visto correcciones significativas en algunos valores, que quizá a valoraciones de 30-40 veces Valor de Empresa/Ventas vistos hace meses, ya estaban descontando en precio un escenario y crecimiento muy positivo para próximos años. A pesar que muchas de estas empresas han seguido creciendo de forma significativa en 2021, sus múltiplos se han contraído a cifras más razonables de 15-20x, llevando a fuertes correcciones en las cotizaciones. Solo el 29% de los valores del Nasdaq, a comienzos de 2022, están por encima de su media móvil de 200 sesiones, y el 60% de la ganancia del Nasdaq en 2021 proviene de 5 valores. Como apuntábamos hace un año, la situación en el caso de las FAAMG, era bien distinta, 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, siguen presentando niveles razonables teniendo en cuenta la visibilidad de su crecimiento (siguen cotizando a 4-5% FCF yield 22e).

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.

Respecto a la renta fija, en 2022 la clave del mercado estará en lo rápido que se desacelere la inflación y, por tanto, en la mayor o menor rapidez con la que tienen que actuar los bancos centrales en su proceso de retirada de estímulos. En este sentido, países más adelantados en la recuperación económica y con mayores presiones inflacionistas, como EEUU y Reino Unido, verán como sus bancos centrales poco a poco van subiendo sus tipos de interés. Por el contrario, en la Zona Euro, el banco central está todavía lejos de poder subir los suyos, por lo que esperamos unas curvas de tipos en Europa más o menos contenidas, con los tramos de corto plazo todavía bastante anclados y ligeras subidas en el largo plazo, esto es, un mayor empinamiento de la curva. Por tanto, favorecemos la inversión en los tramos cortos frente a los largos.

Esta subida de los tipos core justificaría cierta ampliación de las primas de riesgo de la deuda periférica, aunque sin movimientos agresivos, por la determinación del banco central de mantener unas condiciones de financiación favorables. Por tanto, repotes significativos de las primas de riesgo de la deuda periférica podrían constituir oportunidades de inversión.

Mientras, la deuda corporativa grado de inversión va a dejar de estar apoyada por los programas de compra en EEUU y Reino Unido, mientras que en Europa el apoyo va a ser mucho menor al que venía teniendo. Por el contrario, a su favor juega la recuperación económica y el descenso esperado en las tasas de default. Aunque las valoraciones son ajustadas vemos poco riesgo a la baja. En este caso vemos más atractivos también los plazos cortos ya que consideramos que la duración no está bien pagada.

En cuanto a la deuda high yield, que no cuenta con el apoyo de los bancos centrales, creemos que hay que ser selectivos, a pesar de que las tasas de default ya se encuentran en niveles muy bajos y nos encontramos en un escenario de importantes recuperaciones de los ratings de crédito. Por tanto, favorecemos la inversión en modelos de negocio resilientes y con fortalezas competitivas que les permitan enfrentarse a los cambios económicos. Igualmente, favorecemos especialmente entrar en esta categoría mediante subordinación, esto es deuda subordinada high yield de emisores grado de inversión. Dentro del sector bancario vemos una oportunidad en los bonos legacy, bonos que por cambios en la regulación van dejando de computarse como capital bancario y por tanto van siendo recomprados por sus emisores.

EVOLUCIÓN DEL SECTOR

ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO (FCR y SCR):

De acuerdo con datos de la Asociación de Capital Riesgo española (ASCRI), la inversión en capital privado ("private equity" y "venture capital ") alcanzó 7.494M€ en un total de 841 inversiones. A pesar del nuevo escenario de pandemia mundial, se ha mantenido el dinamismo en la inversión del año 2020, con un ejercicio histórico para el Venture Capital y el segundo mejor registro en middle market. La cifra alcanzada en 2021 supone el segundo mejor registro histórico en términos de volumen de inversión, por detrás de 2019.

2021 fue un ejercicio histórico en el Venture Capital: máximo tanto en volumen (1.942M€) como en número de operaciones (691), superando todas las cifras precedentes. El Venture Capital internacional de nuevo registra máximos de inversión (1.575M€ en 173 inversiones, un 248% más que en 2020). Además del análisis de los números recogidos, queda demostrada la mayor madurez del Venture Capital al registrar un nuevo máximo histórico en late stage Venture, con 1.505M€ invertidos en 182 inversiones.

Según la etapa de desarrollo, destacó la inversión en buyouts, con un volumen de 4.212M€ en 46 inversiones. Respecto al capital expansión (growth), se realizaron 93 deals por 615M€.

Los sectores que mayor volumen de inversión fueron TIC/Internet (28,7%), Otros servicios (27,5%) y Hostelería/Ocio (10,7%).

Respecto a captación, las Entidades de Capital Riesgo españolas levantaron 2.583 millones de euros, un dato un 21% superior al del 2020 sustentado principalmente en la mejora de las perspectivas económicas y sanitarias, la elevada liquidez de los inversores (LPs), los bajos tipos de interés, la rentabilidad atractiva del Capital Privado frente a otros activos y la intensa actividad de los Programas de Fondos de fondos públicos Fond-ICO Global (Axis) y Programa Invierte (CDTI).

Uso de instrumentos financieros por el Fondo

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por el Fondo 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.

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio 2021

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

Investigación y desarrollo y Medio Ambiente

El Fondo no ha desarrollado ninguna actividad en materia de investigación y desarrollo durante el ejercicio 2021.

Adicionalmente, dada la actividad del Fondo, el mismo 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 del mismo. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la memoria de las cuentas anuales respecto a la información de cuestiones medioambientales.

El proceso de inversión en activos tiene en cuenta los riesgos de sostenibilidad y está basado en análisis propios y de terceros. El riesgo de sostenibilidad de las inversiones dependerá, entre otros, del tipo de emisor, el sector de actividad o su localización geográfica. De este modo, las inversiones que presenten un mayor riesgo de sostenibilidad pueden ocasionar una disminución del precio de los activos subyacentes y, por tanto, afectar negativamente al valor liquidativo del Fondo. La Sociedad Gestora tiene incorporado en sus procedimientos, incluido los procesos de diligencia debida, el análisis de las principales incidencias adversas, materiales o posiblemente materiales, de sus decisiones sobre los factores de sostenibilidad.

Las inversiones subyacentes a este producto financiero no tienen en cuenta los criterios de la UE para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles.