

**Sant Bernat de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.**

Informe de Auditoría, Cuentas Anuales e  
Informe de Gestión al 31 de diciembre de 2019



## Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

A los accionistas de Sant Bernat de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.:

---

### Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Sant Bernat de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A. (la Sociedad), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2019, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2019, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la Nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

---

### Fundamento de la opinión

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

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

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

---

### Aspectos más relevantes de la auditoría

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

**Aspectos más relevantes de la auditoría****Modo en el que se han tratado en la auditoría****Cartera de inversiones financieras**

De conformidad con la legislación vigente, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el Patrimonio Neto de la Sociedad, está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras de la Sociedad se encuentra descrita en la Nota 4 de la memoria adjunta y en la Nota 7 de la memoria de la Sociedad se detalla la Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2019.

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

La Sociedad mantiene un contrato de gestión con Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C., S.A., como Sociedad Gestora. Hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por la Sociedad Gestora, en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros de la Sociedad, al objeto de considerar que los anteriores son adecuados y se aplican de manera consistente para todos los activos en cartera de inversiones financieras de la Sociedad.

Adicionalmente, hemos realizado procedimientos sobre la cartera de inversiones financieras de la Sociedad, entre los que destacan los siguientes:

*Obtención de confirmaciones de la Entidad Depositaria de los títulos*

Solicitamos a la Entidad Depositaria, las confirmaciones relativas a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2019, sin encontrar excepciones o diferencias significativas entre las respuestas recibidas y los registros contables de la Sociedad, proporcionados por la Sociedad Gestora.

*Valoración de la cartera de inversiones financieras*

Comprobamos la valoración de los títulos negociados en mercados organizados y de las participaciones en otros vehículos de inversión que se encuentran en la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2019, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la Sociedad Gestora y utilizando para ello valores fiables de mercado a la fecha de análisis.

Como consecuencia de los procedimientos realizados las diferencias en las valoraciones obtenidas respecto a las valoraciones registradas en la contabilidad de la Sociedad no son significativas.

**Otra información: Informe de gestión**

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2019, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

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

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2019 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

---

### **Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales**

---

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

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

---

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

---

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

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

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

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.

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

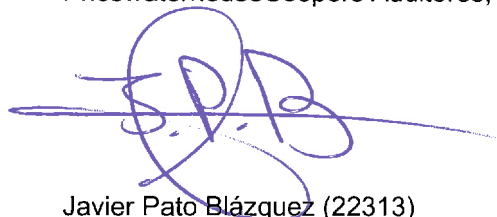
Nos comunicamos con los administradores de la entidad en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso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

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

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

---

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)



Javier Pato Blázquez (22313)

29 de abril de 2020

**Sant Bernat de Inversions, S.I.C.A.V., S.A.**

**Balance al 31 de diciembre de 2019**

(Expresado en euros)

<b>ACTIVO</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Activo no corriente</b>	-	-
Inmovilizado intangible	-	-
Inmovilizado material	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-
Mobiliario y enseres	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-
<b>Activo corriente</b>	<b>6 736 249,71</b>	<b>6 043 641,93</b>
Deudores	112 858,74	70 114,81
Cartera de inversiones financieras	<u>5 584 025,38</u>	<u>5 604 821,93</u>
Cartera interior	-	-
Valores representativos de deuda	-	-
Instrumentos de patrimonio	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Cartera exterior	<u>5 577 650,21</u>	<u>5 601 379,02</u>
Valores representativos de deuda	561 180,66	118 438,23
Instrumentos de patrimonio	1 351 822,31	553 910,88
Instituciones de Inversión Colectiva	3 664 647,24	4 929 029,91
Depósitos en Entidades de Crédito	-	-
Derivados	-	-
Otros	-	-
Intereses de la cartera de inversión	6 375,17	3 442,91
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-
Periodificaciones	-	-
Tesorería	1 039 365,59	368 705,19
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b><u>6 736 249,71</u></b>	<b><u>6 043 641,93</u></b>

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2019.

**Sant Bernat de Inversions, S.I.C.A.V., S.A.**

**Balance al 31 de diciembre de 2019**

(Expresado en euros)

<b>PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas</b>	<b>6 720 856,76</b>	<b>6 034 927,45</b>
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	6 720 856,76	6 034 927,45
Capital	4 012 280,00	4 012 280,00
Partícipes	-	-
Prima de emisión	506 381,92	506 331,15
Reservas	2 254 008,81	2 254 253,36
(Acciones propias)	(487 543,10)	(473 477,15)
Resultados de ejercicios anteriores	(264 459,91)	-
Otras aportaciones de socios	-	-
Resultado del ejercicio	700 189,04	(264 459,91)
(Dividendo a cuenta)	-	-
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Otro patrimonio atribuido	-	-
<b>Pasivo no corriente</b>	-	-
Provisiones a largo plazo	-	-
Deudas a largo plazo	-	-
Pasivos por impuesto diferido	-	-
<b>Pasivo corriente</b>	<b>15 392,95</b>	<b>8 714,48</b>
Provisiones a corto plazo	-	-
Deudas a corto plazo	-	-
Acreedores	15 392,95	8 714,48
Pasivos financieros	-	-
Derivados	-	-
Periodificaciones	-	-
<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>6 736 249,71</b>	<b>6 043 641,93</b>

<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
<b>Cuentas de compromiso</b>	-	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-
<b>Otras cuentas de orden</b>	<b>20 037 720,00</b>	<b>20 037 720,00</b>
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	20 037 720,00	20 037 720,00
Pérdidas fiscales a compensar	-	-
Otros	-	-
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>20 037 720,00</b>	<b>20 037 720,00</b>

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2019.

**Sant Bernat de Inversions, S.I.C.A.V., S.A.**

**Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**  
(Expresada en euros)

	<u>2019</u>	<u>2018</u>
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	2 726,54	17 774,80
Gastos de personal	-	-
Otros gastos de explotación	<u>(45 838,98)</u>	<u>(40 775,50)</u>
Comisión de gestión	(31 818,95)	(28 656,00)
Comisión de depositario	(4 056,28)	(3 183,91)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(9 963,75)	(8 935,59)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
<b>Resultado de explotación</b>	<b>(43 112,44)</b>	<b>(23 000,70)</b>
Ingresos financieros	30 208,13	27 315,68
Gastos financieros	(2 868,94)	(7 160,09)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	<u>339 343,25</u>	<u>(288 986,10)</u>
Por operaciones de la cartera interior	417,84	22 420,38
Por operaciones de la cartera exterior	338 925,41	(311 406,48)
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	2 258,33	15 226,49
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	<u>378 784,49</u>	<u>12 144,81</u>
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	-	-
Resultados por operaciones de la cartera exterior	375 829,75	12 250,34
Resultados por operaciones con derivados	(51,89)	(105,53)
Otros	3 006,63	-
<b>Resultado financiero</b>	<b>747 725,26</b>	<b>(241 459,21)</b>
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>704 612,82</b>	<b>(264 459,91)</b>
Impuesto sobre beneficios	(4 423,78)	-
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b><u>700 189,04</u></b>	<b><u>(264 459,91)</u></b>

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019.

**Sant Bernat de Inversions, S.I.C.A.V., S.A.**

**Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**  
(Expresado en euros)

**Al 31 de diciembre de 2019**

**A) Estado de ingresos y gastos reconocidos**

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	700 189,04
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
<b>Total de ingresos y gastos reconocidos</b>	<b>700 189,04</b>

**B) Estado total de cambios en el patrimonio neto**

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2018	4 012 280,00	506 331,15	2 254 253,36	(473 477,15)	-	-	-	-	6 034 927,45
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo ajustado</b>	<b>4 012 280,00</b>	<b>506 331,15</b>	<b>2 254 253,36</b>	<b>(473 477,15)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(264 459,91)</b>	<b>-</b>	<b>6 034 927,45</b>
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	700 189,04	-	700 189,04
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	(264 459,91)	-	264 459,91	-	-
Operaciones con accionistas	-	50,77	(244,55)	(14 065,95)	-	-	-	-	(14 259,73)
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2019</b>	<b>4 012 280,00</b>	<b>506 381,92</b>	<b>2 254 008,81</b>	<b>(487 543,10)</b>	<b>(264 459,91)</b>	<b>-</b>	<b>700 189,04</b>	<b>-</b>	<b>6 720 856,76</b>

Las Notas 1 a 14, descritas en la memoria adjunta, forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019.

**Sant Bernat de Inversions, S.I.C.A.V., S.A.**

**Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**  
(Expresado en euros)

**Al 31 de diciembre de 2018**

**A) Estado de ingresos y gastos reconocidos**

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	(264 459,91)
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-
<b>Total de ingresos y gastos reconocidos</b>	<b>(264 459,91)</b>

**B) Estado total de cambios en el patrimonio neto**

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
<b>Saldos al 31 de diciembre de</b>	<b>4 012 280,00</b>	<b>506 212,59</b>	<b>2 051 106,14</b>	<b>(474 347,19)</b>	-	-	<b>203 523,51</b>	-	-	<b>6 298 775,05</b>
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo ajustado</b>	<b>4 012 280,00</b>	<b>506 212,59</b>	<b>2 051 106,14</b>	<b>(474 347,19)</b>	-	-	<b>203 523,51</b>	-	-	<b>6 298 775,05</b>
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	(264 459,91)	-	-	(264 459,91)
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	203 523,51	-	-	-	(203 523,51)	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	118,56	(376,29)	870,04	-	-	-	-	-	612,31
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2019</b>	<b>4 012 280,00</b>	<b>506 331,15</b>	<b>2 254 253,36</b>	<b>(473 477,15)</b>	-	-	<b>(264 459,91)</b>	-	-	<b>6 034 927,45</b>

**Sant Bernat de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**

(Expresada en euros)

---

**1. Actividad y gestión del riesgo**

a) Actividad

Sant Bernat de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A., en lo sucesivo la Sociedad, fue constituida en Madrid el 4 de marzo de 1999. Tiene su domicilio social en Calle Juan Ignacio Luca de Tena, 9-11, Madrid.

La Sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de Inversión de Capital Variable de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 20 de octubre de 1999 con el número 699, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Sociedad de Inversión de Capital Variable a partir de entonces.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 1º de la Ley 35/2003, y sucesivas modificaciones, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

Desde el 10 de mayo de 2019 la gestión, administración y representación de la Sociedad está encomendada a Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C., S.A., sociedad participada al 99,99% por Renta 4 Banco, S.A. Durante el ejercicio 2018 y hasta el 9 de mayo de 2019 la gestión, administración y representación de la Sociedad estaba encomendada a Santander Private Banking Gestión, S.A., S.G.I.I.C., sociedad participada al 100% por Banco Santander, S.A.

Durante el ejercicio 2019 y 2018 la Entidad Depositaria de la Sociedad ha sido Santander Securities Services, S.A. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo a lo establecido en la normativa actualmente en vigor.

La Sociedad está sometida a la normativa legal específica de las Sociedades de Inversión de Capital Variable, recogida principalmente por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva. Los principales aspectos de esta normativa que le son aplicables son los siguientes:

- Cambio de forma automática, a partir de la entrada en vigor de la mencionada Ley, de la denominación "Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable" (S.I.M.C.A.V.) y sus diferentes variantes, por "Sociedad de Inversión de Capital Variable" (S.I.C.A.V.).
- El capital mínimo desembolsado deberá situarse en 2.400.000 euros. El capital estatutario máximo no podrá superar en más de diez veces el capital inicial.

**Sant Bernat de Inversions, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**  
(Expresada en euros)

---

- El número de accionistas de la Sociedad no podrá ser inferior a 100.

Cuando por circunstancias del mercado o por el obligado cumplimiento de la ley o de las prescripciones del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, el capital o el número de accionistas de una sociedad de inversión, o de uno de sus compartimentos, descendieran de los mínimos establecidos en el Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones, dichas instituciones gozarán del plazo de un año, durante el cual podrán continuar operando como tales.

- Las acciones representativas del capital estatutario máximo que no estén suscritas o las que posteriormente haya adquirido la Sociedad, deben mantenerse en cartera hasta que sean puestas en circulación por los órganos gestores. Las acciones en cartera deberán estar en poder del Depositario, tal y como se menciona en el artículo 80 del Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones.
- Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorararse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.
- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- La Sociedad debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 1% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.
- La Sociedad se encuentra sujeta a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

La Sociedad Gestora percibe una comisión anual en concepto de gastos de gestión calculada sobre el patrimonio de la Sociedad. Durante el ejercicio 2018 y hasta el 9 de mayo de 2019, la comisión de gestión ha sido del 0,45%. Desde el 10 de mayo de 2019 y hasta el 31 de diciembre de 2019 la comisión de gestión ha sido del 0,50%

Igualmente se establece una remuneración de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio custodiado. En los ejercicios 2019 y 2018 la comisión de depositaría ha sido del 0,05%.



**Sant Bernat de Inversions, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**  
(Expresada en euros)

---

b) Gestión del riesgo

La política de inversión de la Sociedad, así como la descripción de los principales riesgos asociados, se detallan en el folleto registrado y a disposición del público en el registro correspondiente de la C.N.M.V.

Debido a la operativa en mercados financieros de la Sociedad, los principales riesgos a los que se encuentra expuesta son los siguientes:

- Riesgo de mercado: representa el riesgo de incurrir en pérdidas debido a movimientos adversos en los precios de mercado de los activos financieros en los que opera la Sociedad. Entre dichos riesgos, los más significativos son los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de los títulos que la Sociedad tenga en cartera.
- Riesgo de crédito: se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con la Sociedad.
- Riesgo de liquidez: se produce cuando existen dificultades en el momento de realizar en el mercado los activos en cartera.
- Riesgo operacional: aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.

La Sociedad Gestora tiene establecidos los mecanismos necesarios para controlar la exposición a los riesgos de mercado, crédito y liquidez, así como el referido al riesgo operacional. En este sentido, el control de los coeficientes normativos mencionados en el apartado 1.a), anterior, limitan la exposición a dichos riesgos.

**2. Bases de presentación de las cuentas anuales**

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales, formuladas por los Administradores de la Sociedad, han sido preparadas a partir de los registros contables de la Sociedad, habiéndose aplicado las disposiciones legales vigentes en materia contable que le son aplicables, con el objeto de mostrar la imagen fiel de su patrimonio, de su situación financiera y de sus resultados.

Las cuentas anuales adjuntas se encuentran pendientes de aprobación por la Junta de Accionistas de la Sociedad, si bien los Administradores estiman que serán aprobadas sin modificaciones significativas.



**Sant Bernat de Inversions, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**  
(Expresada en euros)

---

b) Principios contables

Para la elaboración de estas cuentas anuales se han seguido los principios y criterios contables y de clasificación recogidos, fundamentalmente, en la Circular 3/2008 de la C.N.M.V. y sucesivas modificaciones. Los principios más significativos se describen en la Nota 4. No existe ningún principio contable de aplicación obligatoria que, siendo significativo su efecto sobre estas cuentas anuales, se haya dejado de aplicar.

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2019 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2019, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2019 y 2018.

d) Consolidación

Al 31 de diciembre de 2019, la Sociedad forma parte de un grupo de sociedades en los términos previstos en el artículo 42 del Código de Comercio. No obstante, los Administradores de la Sociedad consideran que se cumplen las condiciones establecidas por la normativa en vigor para que la Sociedad dominante quede eximida de presentar cuentas anuales consolidadas.

e) Estimaciones contables y corrección de errores

En determinadas ocasiones los Administradores de la Sociedad han realizado estimaciones para obtener la valoración de algunos activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en las cuentas anuales. Dichas estimaciones se refieren, principalmente, al valor razonable y a las posibles pérdidas por deterioro de determinados activos financieros, si los hubiera. Aun cuando éstas se consideren las mejores estimaciones posibles, en base a la información existente en el momento del cálculo, acontecimientos futuros podrían obligar a modificarlas prospectivamente, de acuerdo con la normativa vigente.

En cualquier caso, el valor teórico por acción de la Sociedad se verá afectado por las fluctuaciones de los precios del mercado y otros riesgos asociados a las inversiones financieras.



**Sant Bernat de Inversions, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**  
(Expresada en euros)

---

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2019 y 2018.

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

**3. Propuesta y aprobación de distribución de resultados**

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2019, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2018, es la siguiente:

	2019	2018
<b>Base de reparto</b>		
Resultado del ejercicio	<u>700 189,04</u>	<u>(264 459,91)</u>
	<b><u>700 189,04</u></b>	<b><u>(264 459,91)</u></b>
<b>Propuesta de distribución</b>		
Reserva legal	70 018,90	-
Reserva voluntaria	365 710,23	-
Resultados negativos de ejercicios anteriores	<u>264 459,91</u>	<u>(264 459,91)</u>
	<b><u>700 189,04</u></b>	<b><u>(264 459,91)</u></b>

**4. Resumen de los principios contables y normas de valoración más significativos**

Los principios contables más significativos aplicados en la formulación de estas cuentas anuales han sido los siguientes:

a) Principio de empresa en funcionamiento

En la elaboración de las cuentas anuales se ha considerado que la gestión de la Sociedad continuará en el futuro previsible. Por tanto, la aplicación de las normas contables no está encaminada a determinar el valor del patrimonio a efectos de su transmisión global o parcial ni el importe resultante en caso de su liquidación.

b) Principio del devengo

Los ingresos y gastos se registran contablemente en función del periodo en que se devengan, con independencia de cuando se produce su cobro o pago efectivo.



Sant Bernat de Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**

(Expresada en euros)

---

c) Deudores

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

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

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

d) Cartera de inversiones financieras

Los activos de la cartera de inversiones financieras han sido considerados como activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los principales productos financieros recogidos en la cartera, así como la determinación de su valor razonable se describen a continuación:

- Valores representativos de deuda: valores que suponen una deuda para su emisor y que devengan una remuneración consistente en un interés establecido contractualmente.

El valor razonable de los valores representativos de deuda cotizados se determina por los precios de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles precios de cotización el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción.

Los intereses devengados no cobrados de valores representativos de deuda se periodifican de acuerdo con el tipo de interés efectivo y forman parte del resultado del ejercicio.

- Instrumentos de patrimonio: instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.



Sant Bernat de Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**

(Expresada en euros)

---

El valor razonable de los instrumentos de patrimonio cotizados lo establece el cambio oficial de cierre del día de la fecha del balance, si existe, o inmediato hábil anterior o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre.

- Depósitos en entidades de crédito: depósitos que la Sociedad mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe de "Tesorería".

Se considera valor razonable el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento.

- Acciones o participaciones de otras Instituciones de Inversión Colectiva: su valor razonable se establece en función del valor liquidativo o valor de cotización del día de referencia. En el caso de que para el día de referencia no se calculara un valor liquidativo, se utiliza el último valor liquidativo disponible. Para las inversiones en Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, Instituciones de Inversión Colectiva de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre e Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras similares, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.
- Derivados: incluye, entre otros, las diferencias de valor en los contratos de futuros y forwards, las primas pagadas/cobradas por warrants y opciones compradas/emitidas, cobros o pagos asociados a los contratos de permuta financiera, así como las inversiones en productos estructurados.

El valor del cambio oficial de cierre el día de referencia determina su valor razonable. Para los no negociados en mercados organizados, la Sociedad Gestora establece un modelo de valoración en función de las condiciones específicas establecidas en la Circular 6/2010 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones.

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

Los activos y pasivos financieros se dan de baja en el balance cuando se traspasan, sustancialmente, todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de los mismos.

e) Adquisición y cesión temporal de activos

Las adquisiciones temporales de activos o adquisiciones con pacto de retrocesión se contabilizan por el importe efectivo desembolsado, cualesquiera que sean los instrumentos subyacentes, en la cuenta de activo correspondiente.

La diferencia entre este importe y el precio de retrocesión se imputa como ingreso en la cuenta de pérdidas y ganancias utilizando el método del tipo de interés efectivo.



**Sant Bernat de Inversions, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**

**(Expresada en euros)**

---

Las diferencias de valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias en el epígrafe de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros".

La cesión en firme del activo adquirido temporalmente se registra como pasivo financiero a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias.

**f) Instrumentos de patrimonio**

Los instrumentos de patrimonio cotizados se registran en el momento de su contratación por el valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" o de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones de la cartera interior o exterior", según los cambios se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de "Instrumentos de patrimonio", de la cartera interior o exterior del activo del balance.

**g) Valores representativos de deuda**

Los valores representativos de deuda se registran en el momento de su liquidación por el valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

Las diferencias que surjan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos activos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias de la siguiente forma: las diferencias negativas o diferencias positivas se registran bajo el epígrafe de "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" o de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros por operaciones de la cartera interior o exterior", según los activos se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta de "Valores representativos de deuda", de la cartera interior o exterior del activo del balance.

**h) Operaciones de derivados, excepto permutas financieras**

Las operaciones de derivados se registran en el momento de su contratación y hasta el momento de cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en el epígrafe correspondiente de cuentas de orden, por el importe nominal comprometido.

Los fondos depositados en concepto de garantía tienen la consideración contable de depósito cedido, registrándose en el capítulo correspondiente del epígrafe de "Deudores" del activo en el balance de situación.



Sant Bernat de Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**

(Expresada en euros)

---

El valor razonable de los valores aportados en garantía se registra en cuentas de orden en el epígrafe de "Valores aportados como garantía por la Institución de Inversión Colectiva".

Las primas resultantes de las opciones compradas o emitidas se reflejan en el epígrafe de "Derivados" del activo o pasivo del balance, en la fecha de ejecución de la operación.

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

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 no existen en la cartera operaciones de derivados.

i) Moneda extranjera

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

Para el resto de las partidas monetarias y no monetarias que forman parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.

j) Acciones propias y Prima de emisión

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

Las diferencias positivas o negativas que se producen entre la contraprestación recibida en la colocación o enajenación y el valor nominal o el valor razonable de dichas acciones, según se trate de acciones puestas en circulación por primera vez o previamente adquiridas por la Sociedad, se registrarán en el epígrafe de "Prima de emisión" del patrimonio atribuido a accionistas.

Los gastos y costes de transacción inherentes a estas operaciones se registran directamente contra el patrimonio neto como menores reservas, netos del efecto impositivo, a menos que se haya desistido de la transacción o se haya abandonado, en cuyo caso se imputará a la cuenta de pérdidas y ganancias.



**Sant Bernat de Inversions, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**

(Expresada en euros)

---

En el apartado octavo del artículo 32 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, se establece que la adquisición por la Sociedad de sus acciones propias, entre el capital inicial y el capital estatutario máximo, no estará sujeta a las limitaciones establecidas sobre adquisición derivativa de acciones propias en la Ley de Sociedades de Capital. Por debajo de dicho capital mínimo la Sociedad podrá adquirir acciones con los límites y condiciones establecidos en la citada Ley de Sociedades de Capital.

k) Valor teórico de las acciones

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

l) Impuesto sobre beneficios

La cuenta de pérdidas y ganancias recoge el gasto por el Impuesto sobre beneficios, en cuyo cálculo se contempla el efecto del diferimiento de las diferencias producidas entre la base imponible del impuesto y el resultado contable antes de aplicar el impuesto que revierte en periodos subsiguientes.

Los pasivos por impuestos diferidos se reconocen siempre, en cambio los activos por impuestos diferidos sólo se reconocen en la medida en que resulte probable que la Institución disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos.

Los derechos a compensar en ejercicios posteriores por las pérdidas fiscales no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso y sólo se reconocen mediante la compensación del gasto por impuesto con la frecuencia del cálculo del valor liquidativo. Las pérdidas fiscales que puedan compensarse se registran en el epígrafe de "Cuentas de orden - Pérdidas fiscales a compensar".

**5. Deudores**

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2019 y 2018, es el siguiente:

	2019	2018
Administraciones Públicas deudoras	111 306,51	65 958,87
Operaciones pendientes de liquidar	400,11	-
Otros	1 152,12	4 155,94
	<u>112 858,74</u>	<u>70 114,81</u>



**Sant Bernat de Inversions, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**  
(Expresada en euros)

---

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2019 y 2018 se desglosa tal y como sigue:

	2019	2018
Retenciones practicadas en el ejercicio sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario	51 473,14	65 958,87
Retenciones de ejercicios anteriores	59 833,37	-
	<u>111 306,51</u>	<u>65 958,87</u>

**6. Acreedores**

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2019 y 2018, es el siguiente:

	2019	2018
Administraciones Públicas acreedoras	4 423,30	9,29
Otros	10 969,65	8 705,19
	<u>15 392,95</u>	<u>8 714,48</u>

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2019 y 2018 se desglosa tal y como sigue:

	2019	2018
Otras retenciones	0,48	9,29
Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio	4 423,78	-
	<u>4 423,30</u>	<u>9,29</u>

El capítulo de "Acreedores - Otros" al 31 de diciembre de 2019 y 2018, recoge, principalmente, el importe de las comisiones de gestión y depositaría pendientes de pago al cierre del ejercicio correspondiente, las cuales se liquidan de manera mensual y trimestral, respectivamente.



**Sant Bernat de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**  
(Expresada en euros)

---

**7. Cartera de inversiones financieras**

El detalle de la cartera de valores de la Sociedad, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2019 y 2018 se muestra a continuación:

	2019	2018
<b>Cartera exterior</b>	<b>5 577 650,21</b>	<b>5 601 379,02</b>
Valores representativos de deuda	561 180,66	118 438,23
Instrumentos de patrimonio	1 351 822,31	553 910,88
Instituciones de Inversión Colectiva	3 664 647,24	4 929 029,91
<b>Intereses de la cartera de inversión</b>	<b>6 375,17</b>	<b>3 442,91</b>
	<b>5 584 025,38</b>	<b>5 604 821,93</b>

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2019 y 2018, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en Sociedad Santander Securities Services, S.A.

**8. Tesorería**

El detalle de este epígrafe al cierre de los ejercicios 2019 y 2018, se muestra a continuación:

	2019	2018
<b>Cuentas en el Depositario</b>		
Cuentas en euros	771 515,07	345 134,23
Cuentas en divisa	267 850,52	23 570,96
	<b>1 039 365,59</b>	<b>368 705,19</b>

Durante el periodo 2019, el tipo de interés de remuneración de las cuentas en el Depositario, ha sido de menos 0,40%. A 31 de diciembre de 2018, el tipo de interés de remuneración de las cuentas en el Depositario, fue un tipo de interés de mercado.



Sant Bernat de Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019  
(Expresada en euros)

---

9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2019 y 2018 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2019 y 2018, se muestra a continuación:

	2018	Operaciones con acciones	Otros	2019
Capital inicial	2 405 000,00	-	-	2 405 000,00
Capital estatutario emitido	1 607 280,00	-	-	1 607 280,00
	<b>4 012 280,00</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>4 012 280,00</b>

	2017	Operaciones con acciones	Otros	2018
Capital inicial	2 405 000,00	-	-	2 405 000,00
Capital estatutario emitido	1 607 280,00	-	-	1 607 280,00
	<b>4 012 280,00</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>4 012 280,00</b>

El capital social inicial está representado por 240.500 acciones de 10 euros nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

Desde el 29 de mayo de 2006 las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil.

El capital estatutario máximo se establece en 24.050.000,00 euros representado por 2.405.000 acciones de 10 euros nominales cada una.

Sant Bernat de Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

b) Reservas

El movimiento de las reservas y el resultado durante los ejercicios 2019 y 2018, se muestra a continuación:

	2018	Distribución resultados de 2018	Otros	2019
Reserva legal	228 814,04	-	-	228 814,04
Reserva voluntaria	2 025 439,32	-	(244,55)	2 025 194,77
Resultado de ejercicios anteriores	-	(264 459,91)	-	(264 459,91)
	<b>2 254 253,36</b>	<b>(264 459,91)</b>	<b>(244,55)</b>	<b>1 989 548,90</b>

	2017	Distribución resultados de	Otros	2018
Reserva legal	208 461,69	20 352,35	-	228 814,04
Reserva voluntaria	1 842 644,45	183 171,16	(376,29)	2 025 439,32
	<b>2 051 106,14</b>	<b>203 523,51</b>	<b>(376,29)</b>	<b>2 254 253,36</b>

La reserva legal se dota de conformidad con el artículo 274 de la Ley de Sociedades de Capital, que establece que, en todo caso, una cifra igual al 10 por 100 del beneficio del ejercicio se destinará a ésta hasta que alcance, al menos, el 20 por 100 del capital social. No puede ser distribuida y si es usada para compensar pérdidas, en el caso de que no existan otras reservas disponibles suficientes para tal fin, debe ser repuesta con beneficios futuros.

c) Acciones propias

El movimiento del epígrafe de "Acciones Propias" durante los ejercicios 2019 y 2018, ha sido el siguiente:

	2019	2018
Saldo al 1 de enero	(473 477,15)	(474 347,19)
Entradas	(14 065,95)	(925,01)
Salidas	-	1 795,05
Saldo al 31 de diciembre	<b>(487 543,10)</b>	<b>(473 477,15)</b>

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 la Sociedad mantenía 30.579 y 29.805 acciones propias en cartera, respectivamente.

**Sant Bernat de Inversions, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**  
(Expresada en euros)

---

d) Valor teórico

El valor teórico de las acciones al 31 de diciembre de 2019 y 2018 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2019	2018
Patrimonio atribuido a accionistas	<u>6 720 856,76</u>	<u>6 034 927,45</u>
Número de acciones en circulación	<u>370 649</u>	<u>371 423</u>
Valor teórico por acción	<u>18,13</u>	<u>16,25</u>
Número de accionistas	<u>49</u>	<u>262</u>

De acuerdo con el artículo 6 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, el número de accionistas de una Sociedad de Inversión no podrá ser inferior a 100. Al 31 de diciembre de 2019, la Sociedad únicamente tenía 49 accionistas. A fecha de formulación de las presentes cuentas anuales está solventado dicho incumplimiento.

e) Accionistas

Al cierre de los ejercicios 2019 y 2018, un accionista, persona jurídica, poseía acciones que representaban el 83,52%, respectivamente, de la cifra de capital social, por lo que al poseer un porcentaje de participación superior al 20%, se considera participación significativa de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012 de Instituciones de Inversión Colectiva, y sucesivas modificaciones.

Al ser el accionista con participación significativa una persona jurídica, se incluye el detalle del mismo:

	2019	2018
<b>Accionistas</b> Inmobiliaria Les Valls, S.L.	<u>83,52%</u>	<u>83,52%</u>

**10. Otras cuentas de orden**

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2019 y 2018, es el siguiente:

	2019	2018
Capital nominal no suscrito ni en circulación	<u>20 037 720,00</u>	<u>20 037 720,00</u>
	<u>20 037 720,00</u>	<u>20 037 720,00</u>



Sant Bernat de Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019

(Expresada en euros)

---

## 11. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2019, el régimen fiscal de la Sociedad ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, modificada por Real Decreto-Ley 3/2016, de 2 de diciembre, por el que se adoptan medidas en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social, encontrándose sujeta en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de accionistas requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2019 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, admitiéndose la compensación de la totalidad de ésta siempre que sea igual o inferior a un millón de euros.

El capítulo "Acreedores – Administraciones Públicas – Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio" recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, que se obtiene, principalmente de aplicar el 1% al resultado contable antes de impuestos una vez deducidas las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores, de acuerdo con los límites establecidos en la normativa vigente, que se compensarán en el momento en que sea presentada la correspondiente declaración del Impuesto sobre beneficios.

No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible del Impuesto sobre beneficios.

De acuerdo con la legislación vigente, las declaraciones para los diferentes impuestos a los que la Sociedad se halla sujeta no pueden considerarse definitivas hasta haber sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haber transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años.

La Sociedad tiene abiertos a inspección todos los impuestos a los que está sujeto de los últimos cuatro ejercicios.

No existen contingencias significativas que pudieran derivarse de una revisión por las autoridades fiscales.



**Sant Bernat de Inversions, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**

**(Expresada en euros)**

---

**12. Información sobre el periodo medio de pago a proveedores. Disposición adicional tercera. "Deber de información" de la Ley 15/2010, de 5 de julio**

De acuerdo con lo establecido en la disposición final segunda de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la disposición adicional tercera de la Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, y en relación a la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales sobre aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales calculado en base a lo establecido en la Resolución de 29 de enero de 2017 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, el periodo medio de pago a proveedores efectuado durante los ejercicios 2019 y 2018 es inferior a 60 días, estando dentro de los límites legales establecidos.

**13. Otra información**

La Sociedad Gestora ha adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Sociedad y a precios de mercado. Los informes periódicos incluyen, según lo establecido en la Circular 4/2008 de la C.N.M.V., y sucesivas modificaciones, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, si las hubiera.

Adicionalmente, en el epígrafe de la cuenta de pérdidas y ganancias "Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva" se indica el importe de las comisiones retrocedidas con origen en las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al Grupo de la Sociedad Gestora, en caso de que se hubieran producido durante el ejercicio.

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de "Tesorería" se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con éste al 31 de diciembre de 2019 y 2018.

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

Los honorarios percibidos por PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L., por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2019 y 2018, ascienden a tres miles de euros, en ambos ejercicios.

Durante los ejercicios 2019 y 2018 no han existido remuneraciones a los miembros del Órgano de Administración, ni existen obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto a los miembros del Consejo de Administración, ni anticipos o créditos concedidos a los mismos, ni se han asumido otras obligaciones por su cuenta a título de garantía.



**Sant Bernat de Inversions, S.I.C.A.V., S.A.**

**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019**  
(Expresada en euros)

---

El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2019, se compone de:

Descripción	2019		Entidad Jurídica
	Hombres	Mujeres	
Consejeros	<u>2</u>	<u>1</u>	-
	<u>2</u>	<u>1</u>	-

Al 31 de diciembre de 2019, los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, tal y como se describen en el artículo 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, manifiestan que no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser incluida en esta memoria, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 229 de la Ley anteriormente mencionada.

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

#### **14. Hechos Posteriores**

Desde diciembre 2019, el COVID-19, una nueva cepa de Coronavirus se ha extendido a muchos países, incluyendo España. Este evento afecta significativamente a la actividad económica a nivel mundial y, como resultado, a las operaciones y resultados financieros de la Sociedad. La medida en la que el Coronavirus impactará en nuestros resultados dependerá de desarrollos futuros que no se pueden predecir fiablemente, incluida las acciones para contener la enfermedad o tratarla y mitigar su impacto en las economías de los países afectados, entre otro.



Sant Bernat de Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2019  
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía / Plusvalía)	ISIN
<b>Deuda pública</b>						
1501510D US 1,13 2021-02-28	USD	175 104,67	1 956,97	176 122,74	1 018,07	US912828P873
<b>TOTALES Deuda pública</b>		<b>175 104,67</b>	<b>1 956,97</b>	<b>176 122,74</b>	<b>1 018,07</b>	
<b>Renta fija privada cotizada</b>						
DVA US 5,00 2020-05-01	USD	52 687,40	736,58	54 760,66	2 073,26	US23918KAR95
BDX US 3,25 2020-11-12	USD	67 911,10	94,34	67 728,27	(182,83)	US075887AW93
GS US 5,50 2023-05-10	USD	98 557,21	(127,72)	95 880,15	(2 677,06)	US38145G3083
3404Z US 3,88 2021-03-25	EUR	115 505,93	3 263,59	120 177,01	4 671,08	XS1207054666
NFLX US 4,88 2028-04-15	USD	46 740,22	451,41	46 511,83	(228,39)	US64110LAS51
<b>TOTALES Renta fija privada cotizada</b>		<b>381 401,86</b>	<b>4 418,20</b>	<b>385 057,92</b>	<b>3 656,06</b>	
<b>Acciones admitidas cotización</b>						
NXI FP	EUR	46 221,90	-	44 780,00	(1 441,90)	FR0010112524
BX US	USD	57 888,29	-	79 814,52	21 926,23	US09260D1072
KKR US	USD	66 748,82	-	78 036,38	11 287,56	US48251W1045
DWS GR	EUR	45 990,43	-	47 550,00	1 559,57	DE000DWS1007
SMCP FP	EUR	76 922,67	-	66 150,00	(10 772,67)	FR0013214145
857 HK	USD	96 357,73	-	80 786,52	(15 571,21)	US71646E1001
GS US	USD	63 629,83	-	71 763,42	8 133,59	US38141G1040
COP US	USD	49 258,75	-	57 990,01	8 731,26	US20825C1045
BIDU US	USD	91 802,62	-	45 086,50	(46 716,12)	US0567521085
VIAC US	USD	87 085,37	-	82 038,74	(5 046,63)	US92556H2067
AMZN US	USD	46 923,22	-	65 911,90	18 988,68	US0231351067
MC FP	EUR	44 683,93	-	49 704,00	5 020,07	FR0000121014
VIE FP	EUR	44 434,17	-	47 420,00	2 985,83	FR0000124141
HOT GR	EUR	54 837,38	-	56 850,00	2 012,62	DE0006070006
CSGN SW	CHF	52 142,37	-	54 322,99	2 180,62	CH0012138530
JNJ US	USD	36 478,75	-	78 047,08	41 568,33	US4781601046
GOOGL US	USD	61 748,90	-	119 227,75	57 478,85	US02079K1079
DGE LN	GBP	75 839,57	-	75 603,85	(235,72)	GB0002374006
ENGI FP	EUR	44 311,34	-	43 200,00	(1 111,34)	FR0010208488
ORA FP	EUR	72 915,61	-	65 600,00	(7 315,61)	FR0000133308
ACC US	USD	41 922,18	-	41 938,65	16,47	US0248351001
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>1 258 143,83</b>	<b>-</b>	<b>1 351 822,31</b>	<b>93 678,48</b>	
<b>Acciones y participaciones Directiva</b>						
XS7R GR	EUR	162 612,60	-	163 102,05	489,45	LU0292103651
DWSAKDE GR	EUR	199 999,96	-	213 646,58	13 646,62	DE0009769869

Sant Bernat de Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2019  
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía / Plusvalía)	ISIN
MIGSUKI LX	GBP	149 118,48	-	161 877,73	12 759,25	LU0011847091
AETASEI LX	USD	110 737,07	-	115 107,27	4 370,20	LU0011963245
HSGIFMA LX	EUR	80 000,00	-	81 259,33	1 259,33	LU0708055370
TEMAGAI LX	USD	174 526,38	-	317 852,68	143 326,30	LU0195948665
PFLGMSI LX	USD	169 789,92	-	213 867,40	44 077,48	LU0386856941
SOGMEUR LX	EUR	897 357,50	-	893 959,00	(3 398,50)	LU0987193264
MGRCAHA LX	EUR	322 663,54	-	324 675,87	2 012,33	LU1670722161
PFLAGRI LX	EUR	90 856,80	-	102 942,80	12 086,00	LU0366533882
APSIACH LX	USD	171 059,21	-	231 154,63	60 095,42	LU1883843077
<b>TOTALES Acciones y participaciones Directiva</b>		<b>2 528 721,46</b>	<b>-</b>	<b>2 819 445,34</b>	<b>290 723,88</b>	
<b>Acciones y participaciones no Directiva</b>						
HACK US	USD	176 851,29	-	185 630,91	8 779,62	US26924G2012
FBT US	USD	62 069,40	-	66 361,07	4 291,67	US33733E2037
EWA US	USD	96 895,81	-	96 907,44	11,63	US4642861037
IBB US	USD	71 583,54	-	80 631,35	9 047,81	US4642875565
VNM US	USD	58 923,60	-	57 247,37	(1 676,23)	US92189F8178
VHT US	USD	147 600,31	-	171 054,04	23 453,73	US92204A5048
CQQQ US	USD	159 987,55	-	187 369,72	27 382,17	US46138E8003
<b>TOTALES Acciones y participaciones no Directiva</b>		<b>773 911,50</b>	<b>-</b>	<b>845 201,90</b>	<b>71 290,40</b>	
<b>TOTAL Cartera Exterior</b>		<b>5 117 283,32</b>	<b>6 375,17</b>	<b>5 577 650,21</b>	<b>460 366,89</b>	

**Sant Bernat de Inversions, S.I.C.A.V., S.A.**

**Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2018**  
(Expresado en euros)

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
<b>Renta fija privada cotizada</b>						
REPSOL INTERNATI 3.88 2049-03-25	EUR	115 505,93	3 442,91	118 438,23	2 932,30	XS1207054666
<b>TOTALES Renta fija privada cotizada</b>		<b>115 505,93</b>	<b>3 442,91</b>	<b>118 438,23</b>	<b>2 932,30</b>	
<b>Acciones admitidas cotización</b>						
ALPHABET INC	USD	61 748,90	-	90 305,19	28 556,29	US02079K1079
JOHNSON AND JOHNSON	USD	36 478,75	-	67 518,96	31 040,21	US4781601046
NVIDIA CORP	USD	79 510,08	-	40 744,20	(38 765,88)	US67066G1040
INTERNATIONAL BUSINESS MACHINES	USD	78 377,19	-	59 472,14	(18 905,05)	US4592001014
BAIDU INC	USD	91 802,62	-	55 319,68	(36 482,94)	US0567521085
MONDELEZ INTERNATIONAL INC	USD	79 571,25	-	80 284,17	712,92	US6092071058
AMAZON.COM INC	USD	82 115,64	-	91 680,25	9 564,61	US0231351067
FACEBOOK INC	USD	69 023,59	-	68 586,29	(437,30)	US30303M1027
<b>TOTALES Acciones admitidas cotización</b>		<b>578 628,02</b>	<b>-</b>	<b>553 910,88</b>	<b>(24 717,14)</b>	
<b>Acciones y participaciones Directiva</b>						
FIDELITY FUNDS-GLOBAL TE	EUR	218 463,00	-	211 422,40	(7 040,60)	LU0936579340
MYG GLOBAL FLOATING RATE	EUR	322 663,54	-	311 428,91	(11 234,63)	LU1670722161
DEUTSCHE FLOATING RATE N	EUR	198 061,00	-	196 131,00	(1 930,00)	LU1534068801
HENDERSON GARTMORE FUND	EUR	254 380,94	-	243 883,50	(10 497,44)	LU0490769915
ROBECO US LARGE CAP EQUI	USD	213 563,29	-	190 568,22	(22 995,07)	LU0474363545
PICTET-GLOBAL MEGATREND	USD	169 789,92	-	161 807,01	(7 982,91)	LU0386856941
PICTET-NUTRITION	EUR	90 856,80	-	84 062,30	(6 794,50)	LU0366533882
MORGAN STANLEY INVESTMEN	EUR	706 070,00	-	638 120,00	(67 950,00)	LU0360484769
UBAM DYNAMIC US DOLLAR B	USD	742 063,30	-	740 949,30	(1 114,00)	LU0132661827
FRANKLIN US OPPORTUNITIE	USD	367 327,29	-	490 632,49	123 305,20	LU0195948665
AMUNDI FUNDS II- PIONEER	USD	338 247,67	-	411 486,34	73 238,67	LU0162303167
GOLDMAN SACHS US EQUITY	USD	200 052,25	-	201 144,24	1 091,99	LU0129912662
SPDR SYP 500 UCITS	EUR	607 549,85	-	546 650,00	(60 899,85)	IE00B6YX5C33
GROUPAMA ENTREPRISES	EUR	501 399,20	-	500 744,20	(655,00)	FR0010213355
<b>TOTALES Acciones y participaciones Directiva</b>		<b>4 930 488,05</b>	<b>-</b>	<b>4 929 029,91</b>	<b>(1 458,14)</b>	
<b>TOTAL Cartera Exterior</b>		<b>5 624 622,00</b>	<b>3 442,91</b>	<b>5 601 379,02</b>	<b>(23 242,98)</b>	

### Exposición fiel del negocio y actividades principales

El 2019 ha sido un año positivo para el ahorro, con muy buen comportamiento y retornos en prácticamente todos los activos. A pesar de que el crecimiento económico se ha debilitado en 2019 (dentro de un contexto de fuertes tensiones geopolíticas y guerras comerciales), el impulso de la política monetaria más expansiva de los bancos centrales (especialmente de la Fed) ha aumentado el apetito por activos tanto de renta variable como de renta fija.

Desde el lado macro, en 2019 hemos asistido a una desaceleración económica. Las razones han sido tanto estructurales (menor crecimiento potencial de las economías, confrontación estratégica China-EEUU, exceso de capacidad), como coyunturales (aumento de aranceles, Brexit, o crisis en algunas economías emergentes). Por regiones, se ha observado un comportamiento desigual. En Estados Unidos, estamos asistiendo a la expansión económica más larga que se recuerda. El consumo privado sigue sólido, con impacto limitado de las tensiones comerciales hasta el momento, y el apoyo de la Fed (con 3 recortes de tipos preventivos, priorizando crecimiento sobre inflación). En Europa, por el contrario, las tensiones comerciales y la menor demanda global en el sector automóviles han llevado a caídas significativas en la actividad manufacturera alemana. En China, hemos asistido a una desaceleración moderada (con apoyo de estímulos), y la desaceleración ha sido más acusada en emergentes (peor año en más de una década, por tensiones comerciales y vulnerabilidades propias). Respecto a la política monetaria, se puede decir que 2019 ha sido un año de "normalización fallida". Tanto la Reserva federal como el BCE han tenido que dar marcha atrás en su intención de subir tipos de interés y dejar de adquirir bonos en el mercado. En términos de tipos de interés reales de largo plazo, el impacto ha sido de alrededor de 100 puntos básicos en USA y 50 puntos básicos en Europa, con el consecuente impacto positivo en activos de riesgo.

A pesar del menor crecimiento económico en una década, la renta variable ha registrado un excelente comportamiento en 2019, cerrando en máximos históricos en EEUU y anuales en Europa. Las bolsas de EEUU cerraron su mejor año desde 2013, destacando las subidas del Nasdaq 100 (+38%), S&P (+29%), Russell (+24%) y Dow Jones (+22%). Desde la elección de Donald Trump en noviembre 2016, el S&P ha subido un 50%, superando ampliamente el comportamiento del resto de bolsas mundiales. En Europa, el Eurostoxx 50 cerró con una subida del +25%, el Stoxx 600 del +23%, destacando positivamente la bolsa griega (ASE +49%), la irlandesa (Iseq +31%) o la italiana (Mib +28%), con el CAC francés (+26%) o DAX alemán (+25,5%) más en línea con la media europea. El peor comportamiento relativo se ha observado en índices como el FTSE 100 británico (+12%) y el Ibex 35 (+11,8%). Otras bolsas han arrojado un buen comportamiento, como el CSI 300 chino (+36%), o el Nikkei japonés (+18%).

Teniendo en cuenta el bajo crecimiento de los beneficios en 2019 (+0,5% en el S&P 500, +3% en el Stoxx 600, consecuencia de la desaceleración económica global), la expansión de múltiplos explica la mayor parte de subida de los índices en 2019 (favorecida tanto por la bajada de tipos de interés reales de largo plazo, como por la progresiva reducción de prima de riesgo). Los múltiplos PER 20e se sitúan alrededor de a 18x en el S&P 500 y 15x en Stoxx

**Informe de gestión del ejercicio 2019**

---

600. El desempeño bursátil en los últimos meses del año ha seguido la mejora de los datos macro, con una mayor visibilidad de algunos escenarios inciertos como el Brexit o con cada paso hacia adelante que se ha dado en la disputa comercial entre EEUU y China (con la inminente firma anunciada por Trump de la Fase 1 del Acuerdo), de forma que según ha ido avanzando el 4T19, hemos visto como el mercado ha ido despejando el riesgo de recesión. Desde un punto de vista sectorial, prácticamente todos los sectores han subido, si bien los sectores más cíclicos, como industriales y materiales, han tenido un peor comportamiento frente a sectores defensivos (consumo básico, utilities) o de crecimiento (tecnología), con los inversores sobreponderando valores de baja volatilidad. En Europa, destacaron servicios financieros (+39%), Construcción (+37%) y Tecnología (+35%), frente a un peor comportamiento de telecomunicaciones (0%), petroleras (6%) y bancos (8%).

Desde un punto de vista de flujos, en 2019 los fondos de renta variable a nivel global han visto el mayor nivel de reembolsos desde la Crisis Financiera Global, a pesar de tener uno de los mejores comportamientos en los últimos años. Con 250bn USD, las salidas de fondos han sido casi tan elevadas como en 2008, destacando especialmente las sufridas en Estados Unidos y Europa (110bn USD cada una). Esta cifra, no obstante, representa alrededor del 4% de los activos bajo gestión en Europa, y el 1% en Estados Unidos. En contraste, el mercado de bonos a nivel global ha tenido unas entradas netas 545bn USD, una de las mayores desde la crisis financiera global (ligeramente por detrás de 2017, con +551bn USD). El contraste de flujos entre renta variable y renta fija es particularmente llamativa en Europa, cuando observamos como los bonos con yields negativas han recibido entradas de 74bn USD (mayor nivel desde la crisis financiera global).

Respecto a la renta fija, 2019 se ha caracterizado por un continuado descenso de los tipos de la deuda pública durante los primeros ocho meses y cierta recuperación en la última parte del año a medida que se disipaban las tensiones geopolíticas y que el deterioro de las perspectivas económicas comenzaba a tocar fondo. Durante el ejercicio, los bancos centrales fueron los principales catalizadores de los movimientos del mercado, al darse la vuelta y volver a políticas monetarias expansivas. En la Zona Euro esto se ha traducido en la imposibilidad del Banco Central de abandonar el terreno negativo en sus tipos de interés de referencia, situación que ha pasado de ser algo coyuntural a esperarse que se mantenga al menos durante los próximos dos o tres años, y en un banco central al que ya le queda muy poco margen de maniobra, por lo que, ya de forma muy explícita, éste ha hecho un llamamiento de aplicar medias de expansión fiscal a los países que tienen capacidad para ello.

Recordamos las principales acciones del Banco Central Europeo (BCE) y la Reserva Federal (Fed) estadounidense en 2019:

BCE: Venciendo la oposición de algunos miembros del Consejo de Gobierno, el BCE aprobó en septiembre la siguiente batería de medidas:

- Recorte del tipo de depósito en 10 p.b. hasta -0,50%. El tipo de refinanciación y la facilidad marginal de crédito se mantienen en el 0% y 0,25%.



Informe de gestión del ejercicio 2019

---

- El forward guidance se refuerza y se liga a que se produzca una convergencia sólida de las perspectivas de inflación hasta un nivel suficientemente próximo pero inferior al 2% en su horizonte de proyección, y que ello se refleje en la inflación subyacente. Señalar que las proyecciones actuales del BCE para el ejercicio 2022 apuntan a una inflación del 1,6% (1,7% en el 4T2022), todavía muy por debajo del objetivo.
- Se reinicia el programa de compra de activos a un ritmo de EUR 20.000 millones al mes a partir del 1 de noviembre y sin fecha definida de finalización (hasta "poco antes de que comiencen a subir los tipos de interés"). La composición por activos del programa será similar a las anteriores. Esto supondrá la compra alrededor de un 15% del programa en bonos corporativos (unos EUR 3.000-4.000 M). Además, se extiende la compra de bonos a aquellos con rentabilidades por debajo del tipo de depósito. El BCE no considera necesario modificar los límites a la compra de activos ya que cree que en las condiciones actuales tiene margen suficiente para mantener el ritmo de compra establecido.
- Tiering el exceso de reservas: Se introduce un sistema de dos tramos, uno de los cuales queda exento del tipo de depósito (-0,50%) y se remunera al 0%. El volumen de reservas exentas se determina en función de un multiplicador sobre los requisitos mínimos de reservas, y que será el mismo para todas las instituciones. Este multiplicador podrá variar, en principio se ha establecido en 6 veces. Calculamos que algo más de un 40% del exceso de reservas de los bancos europeos quedará exento, por lo que la demanda de éstos de bonos gubernamentales retrocederá, afectando especialmente a la parte corta de la curva de tipos de interés.
- Se modifica el nuevo TLTRO: se elimina el diferencial de 10 p.b. sobre los tipos de depósito y de refinanciación y se extiende la duración de 2 a 3 años.

Señalar que el cambio de liderazgo en el BCE, ahora bajo la presidencia de Christine Lagarde, no ha supuesto modificaciones de relevancia, al haberse reafirmado ésta en las políticas de su predecesor, Mario Draghi, si bien sí esperamos que Lagarde busque más el consenso dentro de un Consejo de Gobierno que actualmente está muy dividido. Por otro lado, indicar que el BCE inicia en 2020 una revisión estratégica (la última fue en 2003) que durará cerca de un año. La revisión será completa y podría incluir una revisión de lo que el banco central considera estabilidad de precios. Creemos que éste es el principal riesgo, en caso de que el BCE quiera revisar a la baja su objetivo de inflación o ampliar el rango del mismo, lo que sería una rebaja de facto del mismo, ya que podría traducirse en un anclaje de las perspectivas de inflación en niveles más bajos, en un momento en el que el resto de bancos centrales apuntan al lado opuesto.

Por su parte, la Fed llevó a cabo en 2019 tres bajadas de sus tipos de interés de referencia (julio, septiembre y octubre), de 25 puntos básicos cada una, hasta situarlos el 1,50-1,75%. Tras esto, la Fed se sitúa en pausa, a la espera de ver el efecto del nuevo estímulo monetario en la economía. Señalar que la proyección media del denominado *dot plot* o diagrama de puntos en la que los miembros de la Fed indican sus expectativas para los tipos de interés de referencia no apunta a movimientos de tipos en 2020 y contempla una subida en 2021. Esto



**Informe de gestión del ejercicio 2019**

---

contrasta con las perspectivas del mercado, que le dan una probabilidad de al menos un 35% a que se produzca una bajada de tipos en 2020, ante la desaceleración de la economía estadounidense (algunos analistas siguen apuntando el riesgo de que ésta entre en recesión, si bien de ocurrir ésta sería moderada).

En este contexto, la rentabilidad del Bund, que había terminado el ejercicio 2018 por encima del 0,20%, comenzó a probar niveles negativos al final del 1T2019, para desplomarse hasta niveles por debajo del -0,70% a finales de agosto, momento a partir del cual se fue recuperando para cerrar 2019 en niveles cercanos al -0,20%. Patrón similar siguió el bono 10 años estadounidense, que partiendo de niveles algo superiores al 2,5% retrocedió hasta el 1,46% en verano para recuperarse hasta el 1,88% a finales de año. Además, en Europa la búsqueda de rentabilidad por parte de los inversores provocó un efecto de expulsión hacia activos de mayor riesgo, lo que se tradujo en la caída de las primas de riesgo de la deuda pública de la periferia de Europa. Igualmente, los spreads de crédito fueron estrechando durante todo el año, a excepción de repuntes en mayo y agosto.

En el mercado de divisas el USD se ha ido depreciando respecto al resto de divisas destacando el EUR/USD cercano a 1,12, un GBP/EUR próximo a 1,31, y un USD/CNH por debajo de 7, calmando las posibles amenazas de Trump de emprender acciones arancelarias contra algunos países para presionar el USD a la baja.

Dentro de las materias primas, destacamos el comportamiento del crudo. El Brent subió +23% en 2019, su mejor año desde 2016 (cayó -20% en 2018), reflejando unas mejores expectativas de demanda para 2020 así como una caída de los inventarios americanos en las últimas semanas.

**PERSPECTIVAS DE LA GESTORA 2020**

Los mercados están una vez más adelantándose al ciclo económico real. En este escenario, hay que vigilar 3 puntos clave: 1) mejora en la pandemia (menor velocidad de contagios, menor propagación del virus); 2) apoyo monetario y fiscal por parte de bancos centrales y gobiernos; 3) implicaciones en el crédito.

El coronavirus puede ser también el desencadenante de cambios significativos, con implicaciones a medio – largo plazo, tanto en la actuación de autoridades y gobiernos, como de ciudadanos y empresas. La recesión inminente está llevando a la política monetaria y fiscal hasta niveles que hace tiempo hubiéramos considerado impensables. Las posibles consecuencias de estas actuaciones son, entre otras, niveles de deuda difícilmente sostenibles, apropiación por parte de algunos Estados de funciones sociales críticas, nacionalización de algunos sectores (compañías aéreas por ejemplo), o centralización de actividades. Este nuevo régimen, teóricamente debería ser inflacionario en el medio-largo plazo. Quizá por este hecho hay que tomar cierta prudencia con las medidas de la Fed y de los restantes Bancos Centrales, por más necesarias e inevitables que sean, porque no garantizan la denominada recuperación en "V". Tras lo visto esta última década, no podemos pensar que la solución sea inyectar más dinero en el sistema.



En la parte económica, estamos teniendo la más rápida e intensa entrada en recesión global en los últimos 50 años, y la visibilidad del escenario económico es muy baja en estos momentos. Asumiendo una mejora paulatina en la pandemia, en los próximos trimestres podemos tener una rápida recuperación de parte de la producción, teniendo en cuenta lo dramática que ha sido la interrupción de la actividad a nivel global entre Febrero y Abril (estimaciones de PIB global 1H20 en -10%). No obstante, también es posible asistir a una recuperación lenta y con problemas colaterales surgiendo. Por un lado, la irrupción del COVID-19 tiene un efecto en la economía parecido al de un desastre natural, con un impacto corto en el tiempo, y que normalmente lleva a un rebote rápido y suficientemente fuerte para recuperar la producción perdida. Pero en el caso del COVID, la magnitud y su impacto sin precedentes, las medidas de confinamiento en buena parte de Occidente, nos ha llevado a una recesión sincronizada global donde la recuperación de la producción perdida podría ser más costosa.

Otras cuestiones que se plantean en la "nueva normalidad" post epidemia, son los posibles cambios en los hábitos: mayor atención hacia lo relacionado con la salud, el bienestar y la seguridad y menor atención hacia lo superfluo. La tecnología va a ser todavía más importante y la transformación va a ser aún más disruptiva, lo cual es muy positivo a medio plazo, pero puede crear más presión en el corto plazo. Las posibles quiebras de compañías, los niveles resultantes de desempleo y la cautela de consumidores pesarán en la recuperación y por tanto en las condiciones para conceder créditos y crear demanda. En conclusión, la vuelta al nivel absoluto de PIB global pre-crisis COVID puede llevar más tiempo del deseado. En este contexto, las decisiones que van a tener que tomar los gobernantes entre riesgos sanitarios frente a coste económico en los próximas semanas/meses van a ser claves.

Por tanto de cara a la **renta variable**, creemos que seguirá bajo presión hasta que se materialicen los signos de estabilización en la curva de la evolución de la epidemia, y lo más probable es seguir asistiendo a una elevada volatilidad en la medida que siga la incertidumbre sobre la duración de aislamientos, y en consecuencia, sobre la profundidad de la recesión.

Las preguntas a hacerse, una vez resuelta la crisis sanitaria, serían: 1) ¿Cómo de intensa va a ser la recuperación? (y por tanto, cuáles serán los **beneficios en 2021-22e**) y 2) **¿Qué múltiplos pagará el mercado?**, teniendo en cuenta la velocidad en la recuperación económica, posibilidad de segundas rondas de contagios en países "curados", tipos de interés, primas de riesgo (previsiblemente altas, por miedo a nuevos "cisnes negros"), y menor intensidad en M&A. En este escenario, cuesta pensar que los múltiplos superarán los múltiplos medios históricos (aunque los tipos sigan bajos durante un tiempo).

Una caída del PIB global 2020 del entorno del 1%-2% (con caídas del PIB del 5% en los países desarrollados compensados parcialmente con mejor comportamiento en emergentes), puede llevar a caídas de los beneficios de entre el -20%-40% de las empresas a nivel mundial. Es decir, desde una recesión normal (-20% de caída de los beneficios) hasta una contracción similar a la experimentada durante la Crisis Financiera Global de 2008-2009 (-40% de caída de los beneficios). La normalización esperada para 2021, debería suponer crecimientos de los beneficios en una magnitud similar a la caída de este año, que nos dejen al final de todo el trayecto (recesión + recuperación) a finales de 2021 con unos beneficios en torno a un 10/15% inferiores a los logrados en 2019. Dichos niveles supondrían, a precios actuales, en torno a



Informe de gestión del ejercicio 2019

---

13x beneficios en el caso de Europa, y 15x en Estados Unidos, en ambos casos por debajo de su media histórica de largo plazo. Aunque es pronto aún, el mercado en algún momento del segundo semestre de este año, empezará a fijarse en las valoraciones de los beneficios post-recuperación, normalizados en 2021-22. Dichas valoraciones "normalizadas" dejan espacio para la mejora de los precios, tanto por mejora de los beneficios, como por mejora de los múltiplos pagados. De hecho, en los últimos 50 años, cuando las valoraciones han estado a los niveles actuales, los retornos a 12 y 24 meses han sido positivos en casi un 100% de los casos.

En cualquier caso, en el nuevo mundo "post coronavirus", la renta variable seguirá siendo un activo interesante donde invertir, teniendo en cuenta su capacidad para generar retornos atractivos y sostenibles en el medio y largo plazo. Dentro de ese escenario, seguimos sobreponderando empresas **de calidad y crecimiento defensivo**, bien gestionadas, inmersas en mega tendencias, sólidas desde un punto de vista financiero, con elevada generación de caja y retornos sobre el capital empleado interesantes, que actualmente presentan valoraciones razonables. Las encontramos principalmente en **sectores salud, consumo básico, y tecnología**.

Por otro lado, en el actual contexto, con menor liquidez y elevada volatilidad, se presentan dislocaciones y oportunidades potenciales para la gestión activa y la selección de valores. Surgen oportunidades en **sectores cíclicos de calidad, que podrían repuntar con fuerza** a medida que nos acercamos al pico de la pandemia. Empresas que actualmente están en territorio "Deep value", líderes en su sector, con buena situación financiera, y con fuerte sensibilidad en resultados a una rápida vuelta a la normalidad. Las encontramos principalmente en **nichos industriales y materias primas**.

**En renta fija**, creemos que hasta que no haya algo más de visibilidad y a pesar de los recortes que hemos sufrido en las cotizaciones, debemos ser prudentes. Por el momento, en crédito la deuda grado de inversión va a estar apoyada por los fuertes programas de compra lanzados por los bancos centrales. Además, estas compañías, con mayor solvencia, tienen, por tanto, un mayor margen para superar esta crisis, por lo que creemos que los precios de sus bonos sí tienen una mayor capacidad de reacción al alza. No obstante, en el segmento triple BBB hay que ser cauteloso, ante la posibilidad de que se produzcan rebajas de rating que lleven a estas compañías a perder el grado de inversión, lo que produciría cierta tensión en los precios de estos bonos en su transición hacia High Yield.

En cuanto a la deuda High Yield, que no cuenta con el apoyo de los bancos centrales, esperamos que sufra más significativamente ante el incremento de las tasas de default que se esperan en las principales economías, por lo que entendemos que actualmente hay que ser muy selectivo en este tipo de activo, favoreciendo aquellas compañías en sectores defensivos.

**Sant Bernat de Inversions, S.I.C.A.V., S.A.**

**Informe de gestión del ejercicio 2019**

---

**EVOLUCIÓN DEL SECTOR (FUENTE: INVERCO)**

El volumen de patrimonio de las INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA se situó a 31 de diciembre de 2019 en 496.037 millones de euros, cifra un 9,00% superior a la de finales de 2018, mientras que el número de partícipes y accionistas es de 15.243.156.

**FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIA (FI):**

- El patrimonio se situó, a 31 de diciembre de 2019, en 276.557 millones de euros, lo que supone un incremento de activos de un 7,40% respecto del año 2018.
- El número de partícipes se situó en 11.682.214, con un aumento de un 4,10% en el conjunto del ejercicio.

**SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE (SICAV):**

- El patrimonio alcanzó la cifra de 29.446 millones de euros, que representa un 3,70% más que en 2018.
- El número de accionistas se ha situado en 412.987, un 3,90% menos que en diciembre de 2018.

**Uso de instrumentos financieros**

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad, tal y como se describe en la memoria adjunta, está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de mercado, crédito, y liquidez de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva y desarrollados por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, por el que se reglamenta dicha Ley y las correspondientes Circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

**Gastos de I+D y Medioambiente**

A lo largo del ejercicio 2019 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2019 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

**Periodo medio de pago a proveedores**

Durante el ejercicio 2019, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos diferentes a los descritos en la memoria de las Cuentas Anuales. Asimismo, al cierre del ejercicio 2019, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.



**Sant Bernat de Inversions, S.I.C.A.V., S.A.**

**Informe de gestión del ejercicio 2019**

---

**Acciones propias**

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2019, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Colectiva de Capital Variable. En la memoria se señala el movimiento de acciones propias que ha tenido lugar durante el ejercicio 2019.

**Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2019**

Desde diciembre 2019, el COVID-19, una nueva cepa de Coronavirus se ha extendido a muchos países, incluyendo España. Este evento afecta significativamente a la actividad económica a nivel mundial y, como resultado, a las operaciones y resultados financieros de la Sociedad. La medida en la que el Coronavirus impactará en nuestros resultados dependerá de desarrollos futuros que no se pueden predecir fiablemente, incluida las acciones para contener la enfermedad o tratarla y mitigar su impacto en las economías de los países afectados, entre otro.

 8

**Sant Bernat de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.**

**Formulación de las cuentas anuales e informe de gestión**

Reunidos los Administradores de Sant Bernat de Inversiones, S.I.C.A.V., S.A., en fecha 26 de marzo de 2020, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019, el cual viene constituido por los documentos anexos que preceden a este escrito. (Número de páginas de la memoria de las cuentas anuales 21 páginas e informe de gestión 8 páginas)

**FIRMANTES:**



---

Eduardo Salles Archs ~~Valero Casset~~  
Presidente



---

Antonio Fernández Vera  
Consejero



---

Rosa María Pérez Díaz  
Consejera