

Pentathlon, Fondo de Inversión

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

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

A los Partícipes de Pentathlon, Fondo de Inversión, por encargo del Consejo de Administración de Renta 4 Gestora, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. (en adelante, la Sociedad Gestora):

Opinión

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

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

Fundamento de la opinión

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

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

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

Aspectos más relevantes de la auditoría

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

Existencia y valoración de la cartera de inversiones financieras

Descripción

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

Procedimientos aplicados en la auditoría

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

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

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

El desglose de información en relación con los activos de la cartera de inversiones financieras está incluido en la nota 4 de la memoria de las cuentas anuales adjuntas.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2023, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

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

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2023 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo en relación con las cuentas anuales

Los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del Fondo, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, 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 de la Sociedad Gestora del Fondo son responsables de la valoración de la capacidad del Fondo 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 de la Sociedad Gestora del Fondo tienen intención de liquidar el Fondo o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

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

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

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

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

DELOITTE, S.L.

Inscrita en el R.O.A.C. nº S0692

Verónica Ramírez Cornejo

Inscrito en el R.O.A.C. nº 22284

26 de abril de 2024



DELOITTE, S.L.

2024 Núm. 01/24/10620

96,00 EUR

SELLO CORPORATIVO:

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

Anexo I de nuestro informe de auditoría

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

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

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

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

Nos comunicamos con los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo 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 Sociedad Gestora del Fondo, 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.



CLASE 8.



OP1414128

PENTATHLON, FONDO DE INVERSIÓN

BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2023 Y 2022

(Euros)

ACTIVO	31-12-2023	31-12-2022 (*)	PATRIMONIO Y PASIVO	31-12-2023	31-12-2022 (*)
ACTIVO NO CORRIENTE	-	-	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS	13.827.375,96	14.501.485,45
Inmovilizado intangible	-	-	Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas	13.827.375,96	14.501.485,45
Inmovilizado material	-	-	Capital	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-	Participes	13.912.435,82	13.517.374,89
Mobiliario y enseres	-	-	Prima de emisión	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-	Reservas	57.531,61	57.531,61
ACTIVO CORRIENTE	14.299.058,09	14.569.038,46	(Acciones propias)	-	-
Deudores	1.097.976,02	529.422,63	Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Cartera de inversiones financieras	12.009.959,14	11.729.689,27	Otras aportaciones de socios	-	-
Cartera Interior	1.983.985,19	1.527.091,54	Resultado del ejercicio	(142.591,47)	926.578,95
Valores representativos de deuda	1.005.894,01	553.441,54	(Dividendo a cuenta)	-	-
Instrumentos de patrimonio	527.000,00	462.900,00	Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-	Otro patrimonio atribuido	-	-
Depósitos en EECC	-	-	PASIVO NO CORRIENTE	-	-
Derivados	-	-	Provisiones a largo plazo	-	-
Otros	450.991,18	510.750,00	Deudas a largo plazo	-	-
Cartera exterior	9.793.745,02	10.068.127,36	Pasivos por impuesto diferido	-	-
Valores representativos de deuda	9.051.830,22	7.666.226,93	PASIVO CORRIENTE	471.682,13	67.553,01
Instrumentos de patrimonio	342.398,77	3.528,98	Provisiones a corto plazo	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	-	2.310.129,81	Deudas a corto plazo	-	-
Depósitos en EECC	-	-	Acreeedores	24.182,13	67.553,01
Derivados	399.516,03	88.241,64	Pasivos financieros	-	-
Otros	-	-	Derivados	447.500,00	-
Intereses de la cartera de Inversión	232.228,93	134.470,37	Periodificaciones	-	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-			
Periodificaciones	-	-			
Tesorería	1.191.122,93	2.309.926,56			
TOTAL ACTIVO	14.299.058,09	14.569.038,46	TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	14.299.058,09	14.569.038,46
CUENTAS DE ORDEN					
CUENTAS DE COMPROMISO	33.687.384,12	9.162.405,64			
Compromisos por operaciones largas de derivados	8.935.632,76	-			
Compromisos por operaciones cortas de derivados	24.751.751,36	9.162.405,64			
OTRAS CUENTAS DE ORDEN	43.750,00	925.000,00			
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-			
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-			
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-			
Capital nominal no suscrito ni en circulación (SICAV)	-	-			
Pérdidas fiscales a compensar	-	-			
Otros	43.750,00	925.000,00			
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	33.731.134,12	10.087.405,64			

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

Las Notas 1 a 9 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2023.



OP1414129

CLASE 8.ª

PENTATHLON, FONDO DE INVERSIÓN**CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS**
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2023 Y 2022

(Euros)

	2023	2022 (*)
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la IIC	106,22	8.596,77
Gastos de Personal	-	-
Otros gastos de explotación	(160.104,27)	(204.293,24)
Comisión de gestión	(141.346,52)	(185.432,73)
Comisión depositario	(12.016,98)	(11.449,67)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(6.740,77)	(7.410,84)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(159.998,05)	(195.696,47)
Ingresos financieros	390.987,22	218.404,01
Gastos financieros	(17.841,41)	(35.234,82)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	546.461,45	(908.531,50)
Por operaciones de la cartera interior	(99.705,06)	(138.324,46)
Por operaciones de la cartera exterior	438.399,25	(770.923,51)
Por operaciones con derivados	207.767,26	716,47
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(19.100,06)	40.503,16
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	(883.100,62)	1.808.288,34
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	3.633,09	55.646,85
Resultados por operaciones de la cartera exterior	171.507,89	(1.858.433,00)
Resultados por operaciones con derivados	(1.058.241,60)	3.611.074,49
Otros	-	-
RESULTADO FINANCIERO	17.406,58	1.123.429,19
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(142.591,47)	927.732,72
Impuesto sobre beneficios	-	(1.153,77)
RESULTADO DEL EJERCICIO	(142.591,47)	926.578,95

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

Las Notas 1 a 9 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023.



OP1414130

CLASE 8.ª

PENTATHLON, FONDO DE INVERSIÓN

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

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

	Euros	
	2023	2022 (*)
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	(142.591,47)	926.578,95
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	(142.591,47)	926.578,95

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



OP1414131

CLASE 8.

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

	Euros											
	Capital	Participes	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Ajustes por cambios de valor en innov. material de uso propio	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldo al 31 diciembre de 2021 (*)	-	13.016.480,54	-	57.531,61	-	37.795,22	-	468.404,59	-	-	-	13.580.211,96
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustados al inicio del ejercicio 2022 (*)	-	13.016.480,54	-	57.531,61	-	37.795,22	-	468.404,59	-	-	-	13.580.211,96
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	926.578,95	-	-	-	926.578,95
Aplicación del resultado del ejercicio	-	468.404,59	-	-	-	-	-	(468.404,59)	-	-	-	-
Operaciones con participes	-	1.516.077,71	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.516.077,71
Suscripciones	-	(1.521.383,17)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1.521.383,17)
Reembolsos	-	37.795,22	-	-	-	(37.795,22)	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adición por Fusión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2022 (*)	-	13.517.374,89	-	57.531,61	-	-	-	926.578,95	-	-	-	14.501.485,45
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustados al inicio del ejercicio 2023	-	13.517.374,89	-	57.531,61	-	-	-	926.578,95	-	-	-	14.501.485,45
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	(142.591,47)	-	-	-	(142.591,47)
Aplicación del resultado del ejercicio	-	926.578,95	-	-	-	-	-	(926.578,95)	-	-	-	-
Operaciones con participes	-	464.577,87	-	-	-	-	-	-	-	-	-	464.577,87
Suscripciones	-	(996.095,69)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(996.095,69)
Reembolsos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adición por Fusión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2023	-	13.912.435,82	-	57.531,61	-	-	-	(142.591,47)	-	-	-	13.827.375,96

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

Las Notas 1 a 9 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2023.



CLASE 8.ª



OP1414132

Pentathlon, Fondo de Inversión

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

1. Reseña del Fondo

Pentathlon, Fondo de Inversión (en adelante, el Fondo) se constituyó el 24 de noviembre de 1998 bajo la denominación de Pentathlon, Fondo de Inversión Mobiliaria. Con fecha 24 de febrero de 2004 el Fondo cambió su denominación por la de Pentathlon, Fondo de Inversión, con fecha 24 de septiembre de 2004 por la de Interdin Pentathlon, Fondo de Inversión y, finalmente, con fecha 25 de julio de 2014 el Fondo cambió su denominación por la actual. El Fondo se encuentra sujeto a lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y sus posteriores modificaciones, así como a lo dispuesto en el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio y sus sucesivas modificaciones (véase Nota 9) por el que se reglamenta dicha ley y en la restante normativa aplicable.

El Fondo figura inscrito en el registro administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 1.731, en la categoría de armonizados conforme a la definición establecida en el artículo 13 del Real Decreto 1.082/2012.

El objeto del Fondo 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. Dada la actividad a la que se dedica el Fondo, el mismo no tiene gastos, activos, provisiones o contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados del mismo. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria de las cuentas anuales respecto a la información de cuestiones medioambientales, lo que no necesariamente significa que los riesgos y oportunidades de sostenibilidad en las decisiones de inversión en el marco de su actividad no puedan llegar a ser significativos (véase Nota 4).

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

Con fecha 18 de enero de 2021 se inscribió en la Comisión Nacional del Mercado de Valores un contrato firmado el 11 de noviembre de 2020 en el que se delega la gestión de la totalidad de los activos del Fondo en Alos Intermediación, Agencia de Valores, S.A. Según lo establecido contractualmente, los gastos derivados de este contrato son soportados por la Sociedad Gestora.

Según se indica en la Nota 7, la gestión y administración del Fondo están encomendadas a Renta 4 Gestora, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A., entidad perteneciente al Grupo Renta 4.

Los valores mobiliarios están bajo la custodia de BNP Paribas S.A., Sucursal en España (Grupo BNP Paribas), entidad depositaria del Fondo (véase Nota 4).

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



CLASE 8.^a



OP1414133

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables del Fondo y se formulan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación al Fondo, que es el establecido en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva, que constituye el desarrollo y adaptación, para las instituciones de inversión colectiva, de lo previsto en el Código de Comercio, Ley de Sociedades de Capital, Plan General de Contabilidad y normativa legal específica que le resulta de aplicación, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo al 31 de diciembre de 2023 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha.

Las cuentas anuales del Fondo, que han sido formuladas por los Administradores de su sociedad gestora, se encuentran pendientes de su aprobación por el Consejo de Administración de la mencionada sociedad gestora (véase Nota 1). No obstante, se estima que dichas cuentas anuales serán aprobadas sin cambios.

b) Principios contables

En la preparación de las cuentas anuales se han seguido los principios contables y normas de valoración descritos en la Nota 3. No existe ningún principio contable o norma de valoración de carácter obligatorio que, teniendo un efecto significativo en las cuentas anuales, se haya dejado de aplicar en su preparación.

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

En las cuentas anuales del Fondo se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por los Administradores de su sociedad gestora para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren, en su caso, a la evaluación del valor razonable de determinados instrumentos financieros y de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos. A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2023, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva, de acuerdo con la normativa contable en vigor.

En todo caso, las inversiones del Fondo, cualquiera que sea su política de inversión, están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en valores (véase Nota 4), lo que puede provocar que el valor liquidativo de la participación fluctúe tanto al alza como a la baja.

c) Comparación de la información

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



OP1414134

CLASE 8.ª

d) *Agrupación de partidas*

Determinadas partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto se presentan de forma agrupada para facilitar su comprensión, si bien, en determinados casos, se ha incluido información desagregada en las correspondientes notas de la memoria.

e) *Cambios de criterios contables*

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

f) *Corrección de errores*

En la elaboración de las cuentas anuales adjuntas no se ha detectado ningún error significativo que haya supuesto la reexpresión de los importes incluidos en las cuentas anuales del ejercicio 2022.

3. Normas de registro y valoración

En la elaboración de las cuentas anuales del Fondo correspondientes a los ejercicios 2023 y 2022 se han aplicado los siguientes principios, políticas contables y criterios de valoración:

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

i. *Clasificación de los activos financieros*

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

- **Tesorería:** este epígrafe incluye, en su caso, las cuentas o depósitos a la vista destinados a dar cumplimiento al coeficiente de liquidez (véase Nota 9), ya sea en el depositario, cuándo éste sea una entidad de crédito, o en caso contrario, la entidad de crédito designada en el Folleto. Asimismo se incluye, en su caso, las restantes cuentas corrientes o saldos que el Fondo mantenga en una institución financiera para poder desarrollar su actividad y, en su caso, el efectivo recibido por el Fondo en concepto de garantías aportadas.
- **Cartera de inversiones financieras:** se compone, en su caso, de los siguientes epígrafes, desglosados en cartera interior y cartera exterior. La totalidad de estos epígrafes se clasifican a efectos de valoración como "Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias":
 - **Valores representativos de deuda:** obligaciones y demás valores que supongan una deuda para su emisor, que devengan una remuneración consistente en un interés, implícito o explícito, establecido contractualmente, e instrumentados en títulos o en anotaciones en cuenta, cualquiera que sea el sujeto emisor.
 - **Instrumentos de patrimonio:** instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.



OP1414135

CLASE 8.

- Instituciones de Inversión Colectiva: incluye, en su caso, las participaciones en otras Instituciones de Inversión Colectiva.
 - Depósitos en entidades de crédito (EECC): depósitos que el Fondo mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe "Tesorería".
 - Derivados: incluye, entre otros, el valor razonable de los contratos de futuros y forwards, el valor razonable de las primas pagadas por warrants y opciones compradas y el valor razonable de los contratos de permuta financiera que el Fondo tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por el Fondo.
 - Otros: recoge, en su caso, las acciones y participaciones de las entidades de capital-riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, y sus posteriores modificaciones, así como importes correspondientes a otras operaciones no recogidas en los epígrafes anteriores.
 - Intereses en la cartera de inversión: recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos de la cartera de inversiones financieras.
 - Inversiones morosas, dudosas o en litigio: incluye, en su caso, y a los meros efectos de su clasificación contable, el valor en libros de las inversiones y periodificaciones acumuladas cuyo reembolso sea problemático y, en todo caso, de aquellas respecto a las cuales hayan transcurrido más de noventa días desde su vencimiento total o parcial.
 - Deudores: recoge, en su caso, el efectivo depositado en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos y el total de derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto diferente a los anteriores ostente el Fondo frente a terceros. La totalidad de los deudores se clasifican a efectos de valoración como "Partidas a cobrar". Las pérdidas por deterioro de las "Partidas a cobrar" así como su reversión, se reconocen, en su caso, como un gasto o un ingreso, respectivamente, en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros - Deterioros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.
- ii. Clasificación de los pasivos financieros*
- Los pasivos financieros se desglosan a efectos de presentación y valoración en los siguientes epígrafes del balance:
- Deudas a largo/corto plazo: recoge, en su caso, las deudas contraídas con terceros por préstamos recibidos y otros débitos, así como deudas con entidades de crédito. Se clasifican a efectos de valoración como "Débitos y partidas a pagar".
 - Derivados: incluye, entre otros, el valor razonable de los contratos de futuros y forwards, el valor razonable de las primas cobradas por warrants vendidos y opciones emitidas y el valor razonable de los contratos de permuta financiera que el Fondo tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por el Fondo. Se clasifican a efectos de su valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias".
 - Pasivos financieros: recoge, en su caso, pasivos distintos de derivados que han sido clasificados a efectos de su valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", tales como pasivos por venta de valores recibidos en préstamo.



OP1414136

CLASE 8.^a

- Acreeedores: recoge, en su caso, cuentas a pagar y débitos, que no deban ser clasificados en otros epígrafes, incluidas las cuentas con las Administraciones Públicas y los importes pendientes de pago por comisiones de gestión y depósito. Se clasifican a efectos de valoración como "Débitos y partidas a pagar".

b) Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros

i. Reconocimiento y valoración de los activos financieros

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

Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como "Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación y excluyendo, en su caso, los intereses por aplazamiento de pago. Los intereses explícitos devengados desde la última liquidación se registran en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras – Intereses de la cartera de inversión" del activo del balance. Posteriormente, los activos se valoran por su valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (véase apartado 3.g.iii).

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

- Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable es el valor de mercado que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, o inmediato hábil anterior, o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre, utilizando el mercado más representativo por volumen de negociación.
- Valores no admitidos aún a cotización: su valor razonable se calcula mediante los cambios que resultan de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta factores como las diferencias en sus derechos económicos.
- Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable es el precio de cotización en un mercado activo y siempre y cuando éste se obtenga de forma consistente. En el caso de que no esté disponible un precio de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente, siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En este caso, se reflejarán las nuevas condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgos actuales de instrumentos similares. En caso de no existencia de mercado activo, se aplicarán técnicas de valoración (precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información, transacciones recientes de mercado disponibles, valor razonable en el momento actual de otros instrumentos que sea sustancialmente el mismo, modelos de descuento de flujos y valoración de opciones, en su caso) que sean de general aceptación y que utilicen en la medida de lo posible datos observables de mercado (en particular, la situación de tipos de interés y de riesgo de crédito del emisor).



OP1414137

CLASE 8.ª

- Valores representativos de deuda no cotizados: su valor razonable es el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de interés de mercado vigentes en cada momento de la deuda pública, incrementado en una prima o margen determinada en el momento de la adquisición de los valores.
- Instrumentos de patrimonio no cotizados: su valor razonable se calcula tomando como referencia el valor teórico contable que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio contable ajustado de la entidad participada, corregido en el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, que hubieran sido identificadas y calculadas en el momento de la adquisición, y que subsistan en el momento de la valoración.
- Depósitos en entidades de crédito y adquisiciones temporales de activos: su valor razonable se calcula, generalmente, de acuerdo al precio que iguale el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.
- Acciones o participaciones en otras instituciones de inversión colectiva y entidades de capital-riesgo: su valor razonable es el valor liquidativo del día de referencia. De no existir, se utilizará el último valor liquidativo disponible. En el caso de que se encuentren admitidas a negociación en un mercado o sistema multilateral de negociación, se valorarán a su valor de cotización del día de referencia, siempre que sea representativo. Para las inversiones en IIC de inversión libre, IIC de IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares, según los artículos 73 y 74 del Real Decreto 1.082/2012, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.
- Instrumentos financieros derivados: si están negociados en mercados regulados, su valor razonable es el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En el caso de que el mercado no sea suficientemente líquido o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, se valorarán mediante la aplicación de métodos o modelos de valoración adecuados y reconocidos conforme a lo estipulado en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

ii. Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros

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

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

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



OP1414138

CLASE 8.ª

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

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

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

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

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

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

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

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

d) *Contabilización de operaciones*

i. *Compraventa de valores al contado*

Cuando existen operaciones con derivados e instrumentos de patrimonio, se contabilizan el día de contratación, mientras que las operaciones de valores representativos de deuda y operaciones del mercado de divisa, se contabilizan el día de liquidación. Las compras se adeudan en el epígrafe “Cartera de inversiones financieras” interior o exterior, según corresponda, del activo del balance, según su naturaleza y el resultado de las operaciones de venta se registra en el epígrafe “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones de la cartera interior (o exterior)” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

No obstante, en el caso de compraventa de instituciones de inversión colectiva, se entiende como día de ejecución el de confirmación de la operación, aunque se desconozca el número de participaciones o



OP1414139

CLASE 8.^a

acciones a asignar. La operación no se valorará hasta que no se adjudiquen éstas. Los importes entregados antes de la fecha de ejecución se contabilizan, en su caso, en el epígrafe "Deudores" del balance.

ii. Compraventa de valores a plazo

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

En los epígrafes "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados" o "Variación del valor razonable en instrumentos financieros – Por operaciones con derivados", dependiendo de si los cambios de valor se han liquidado o no en el ejercicio, se registran las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos. La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe "Derivados" de la cartera interior o exterior y del activo o del pasivo, según su saldo, del balance, hasta la fecha de su liquidación.

iii. Adquisición temporal de activos

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

Las diferencias de valor razonable que surjan en las adquisiciones temporales de activos, se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en su caso, en el epígrafe "Variación del valor razonable en instrumentos financieros– Por operaciones de la cartera interior (o exterior)".

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

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

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

En el epígrafe "Deudores" del activo del balance se registran, adicionalmente, los fondos depositados en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos.

En los epígrafes "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados" o "Variación del valor razonable en instrumentos financieros – Por operaciones con derivados", dependiendo de la realización o no de la liquidación de la operación, se registran las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos. La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo, según su saldo, del balance, hasta la fecha de su liquidación.



OP1414140

CLASE 8.ª

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

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

v. Garantías aportadas al Fondo

Cuando existen valores aportados en garantía al Fondo distintos de efectivo, el valor razonable de estos se registra en el epígrafe "Valores recibidos en garantía por la IIC" de las cuentas de orden. En caso de venta de los valores aportados en garantía, se reconoce un pasivo financiero por el valor razonable de su obligación de devolverlos. Cuando existe efectivo recibido en garantía, se registra en el epígrafe "Tesorería" del balance.

e) Periodificaciones (activo y pasivo)

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

f) Instrumentos de patrimonio propio

Los instrumentos de patrimonio propio del Fondo son las participaciones en que se encuentra dividido su patrimonio. Se registran en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Partícipes" del balance.

Las participaciones del Fondo se valoran, a efectos de su suscripción y reembolso, en función del valor liquidativo del día de su solicitud. Dicho valor liquidativo se calcula de acuerdo con los criterios establecidos en la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Los importes correspondientes a dichas suscripciones y reembolsos se abonan y cargan, respectivamente, al epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Partícipes" del balance.

El resultado del ejercicio del Fondo, sea beneficio o pérdida, y que no vaya a ser distribuido en dividendos (en caso de beneficios), se imputa al saldo del epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Partícipes" del balance.

g) Reconocimiento de ingresos y gastos

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

i. Ingresos por intereses y dividendos

Los intereses de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocen, en su caso, contablemente en función de su período de devengo, por aplicación del método del



OP1414141

CLASE 8.ª

tipo de interés efectivo, a excepción de los intereses correspondientes a inversiones morosas, dudosas o en litigio, que se registran en el momento efectivo del cobro. La periodificación de los intereses provenientes de la cartera de activos financieros se registra en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras – Intereses de la cartera de inversión" del activo del balance. La contrapartida de esta cuenta se registra en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

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

ii. Comisiones y conceptos asimilados

Los ingresos generados a favor del Fondo como consecuencia de la aplicación a los inversores, en su caso, de comisiones de suscripción y reembolso se registran, en su caso, en el epígrafe "Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

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

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

Los costes directamente atribuibles a la operativa con derivados, tales como corretajes y comisiones pagadas a intermediarios, se registran, en su caso, en el epígrafe "Gastos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

iii. Variación del valor razonable en instrumentos financieros

El beneficio o pérdida derivado de variaciones del valor razonable de los activos y pasivos financieros, realizado o no realizado, se registra en los epígrafes "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros" y "Variación del valor razonable en instrumentos financieros", según corresponda, de la cuenta de pérdidas y ganancias del Fondo (véanse apartados 3.b.i, 3.b.ii y 3.i).

iv. Ingresos y gastos no financieros

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

h) Impuesto sobre beneficios

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

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



OP1414142

CLASE 8.ª

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

En caso de que existan derechos a compensar en ejercicios posteriores por pérdidas fiscales, estos no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso y sólo se reconocerán mediante la compensación del gasto por impuesto cuando el Fondo genere resultados positivos. Las pérdidas fiscales que pueden compensarse, en su caso, se registran en la cuenta "Pérdidas fiscales a compensar" de las cuentas de orden del Fondo.

Cuando existen pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre. La cuantificación de dichos pasivos se realiza considerando los tipos de gravamen esperados en el momento de su reversión. En caso de modificaciones en las normas tributarias, se producirán los correspondientes ajustes de valoración.

i) Transacciones en moneda extranjera

La moneda funcional del Fondo es el euro. Consecuentemente, todos los saldos y transacciones denominados en monedas diferentes al euro se consideran denominados en "moneda extranjera".

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

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

j) Provisiones y activos y pasivos contingentes

En caso de que existan, las provisiones se corresponden con obligaciones, expresas o tácitas, claramente especificadas en cuanto a su naturaleza, de las que, al 31 de diciembre de 2023, no es posible determinar su importe o la fecha en la que se producirán. Los excesos de provisión asociados a este tipo de obligaciones se registran en el epígrafe "Exceso de provisiones" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los activos contingentes son activos posibles, surgidos como consecuencia de sucesos pasados, cuya existencia está condicionada y deberá confirmarse cuando ocurran, o no, eventos que estén fuera del control del Fondo. Los activos contingentes no se reconocen en el balance, ni en la cuenta de pérdidas y ganancias, pero se informan en caso de existir en la Memoria siempre y cuando sea probable el aumento de recursos que incorporen beneficios económicos por esta causa (véase Nota 4).

Los pasivos contingentes son obligaciones posibles surgidas como consecuencia de sucesos pasados, cuya existencia está condicionada a que ocurran, o no, uno o más eventos futuros independientes de la voluntad del Fondo. Incluyen también las obligaciones actuales cuya cancelación no es probable que origine una disminución de recursos que incorporen beneficios económicos o cuyo importe no pueda ser cuantificado con la suficiente fiabilidad.



OP1414143

CLASE 8.ª**k) Operaciones vinculadas**

La sociedad gestora realiza por cuenta del Fondo operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y los artículos 144 y 145 del Real Decreto 1.082/2012 y sus posteriores modificaciones. Para ello, la sociedad gestora dispone de una política por escrito en materia de conflictos de interés que vela por la independencia en la ejecución de las distintas funciones dentro de la sociedad gestora, así como la existencia de un registro regularmente actualizado de aquellas operaciones y actividades desempeñadas por la sociedad gestora o en su nombre en las que haya surgido o pueda surgir un conflicto de interés. Adicionalmente la sociedad gestora deberá disponer de un procedimiento interno formal para cerciorarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo del Fondo y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado. Según lo establecido en la normativa vigente, los informes periódicos registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores incluyen, en su caso, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, fundamentalmente, comisiones por liquidación e intermediación, comisiones retrocedidas con origen en las instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al grupo de la sociedad gestora del Fondo, el importe de los depósitos y adquisiciones temporales de activos mantenidos con el depositario y el importe efectivo por compras y ventas realizado en activos emitidos, colocados o asegurados por el Grupo de la sociedad gestora.

4. Cartera de inversiones financieras

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

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

Vencimiento	Euros
Inferior a 1 año	50.810,58
Comprendido entre 1 y 2 años	1.005.994,01
Comprendido entre 3 y 4 años	28.043,77
Comprendido entre 4 y 5 años	29.020,80
Superior a 5 años	8.943.955,07
	10.057.824,23

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2023, el Fondo mantenía las siguientes posiciones en las cuentas de compromiso:



OP1414144

CLASE 8.ª

	Euros
Compromisos por operaciones largas de derivados	
Futuros comprados	2.385.632,76
Compra de opciones "call"	6.550.000,00
	8.935.632,76
Compromisos por operaciones cortas de derivados	
Futuros vendidos	8.709.113,89
Compra de opciones "put"	2.717.637,47
Emisión de opciones "call"	13.325.000,00
	24.751.751,36
Total	33.687.384,12

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

Asimismo, el Fondo tiene registrado al 31 de diciembre de 2023 en el epígrafe "Cuentas de compromiso – Compromisos por operaciones largas de derivados" de las cuentas de orden posiciones por importe de 2.386 miles de euros que se encuentran denominadas en moneda no euros.

Adicionalmente, el Fondo tiene registrado al 31 de diciembre de 2023 en el epígrafe "Cuentas de compromiso – Compromisos por operaciones cortas de derivados" de las cuentas de orden posiciones por importe de 6.945 miles de euros que se encuentran denominadas en moneda no euro.

En el epígrafe "Deudores" del balance al 31 de diciembre de 2023 se recogen 1.081 miles de euros (523 miles de euros al 31 de diciembre de 2022) depositados en concepto de garantía en los mercados de derivados, necesaria para poder realizar operaciones en los mismos.

Al 31 de diciembre de 2023 el Fondo posee 206.250 participaciones de Inveready First Capital III Parallel F.C.R. por importe de 194 miles de euros que se encuentran registrados en el epígrafe "Activo corriente – Cartera de inversiones financieras – Cartera exterior/interior - Otros" (habiendo comprometido una inversión total de 250 miles de euros en dicho Fondo). El importe pendiente de desembolsar a 31 de diciembre de 2023 se refleja en el epígrafe "Otras cuentas de orden – Otros" de las cuentas de orden a dicha fecha.

Al 31 de diciembre de 2023 el Fondo posee 262.500 participaciones de Inveready Biotech III Parallel S.C.R. S.A. por importe de 257 miles de euros que se encuentran registrados en el epígrafe "Activo corriente – Cartera de inversiones financieras – Cartera exterior/interior - Otros" (habiendo comprometido una inversión total de 300 miles de euros en dicha Sociedad). El importe pendiente de desembolsar a 31 de diciembre de 2023 se refleja en el epígrafe "Otras cuentas de orden – Otros" de las cuentas de orden a dicha fecha.

Los valores y activos que integran la cartera del Fondo que son susceptibles de estar depositados, lo están en BNP Paribas S.A., Sucursal en España o en trámite de depósito en dicha entidad (véanse Notas 1 y 7). Los valores mobiliarios y demás activos financieros del Fondo no pueden pignorararse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que el Fondo 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.



OP1414145

CLASE 8.ª

Gestión del riesgo:

La gestión de los riesgos financieros que lleva a cabo la sociedad gestora del Fondo está dirigida al establecimiento de mecanismos necesarios para controlar la exposición a las variaciones en los tipos de interés y tipos de cambio, así como a los riesgos de crédito y liquidez. En este sentido, el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y cuyo control se realiza por la sociedad gestora. A continuación se indican los principales coeficientes normativos a los que está sujeto el Fondo:

- Límites a la inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva:

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

- Límite general a la inversión en valores cotizados:

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

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

- Límite general a la inversión en derivados:

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

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



OP1414146

CLASE 8.ª

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

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

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

La exposición al riesgo de mercado del activo subyacente asociada a la utilización de instrumentos financieros derivados deberá tomarse en cuenta para el cumplimiento de los límites de diversificación señalados en los artículos 50.2, 51.1, 51.4 y 51.5 del Real Decreto 1.082/2012. A tales efectos, se excluirán los instrumentos derivados cuyo subyacente sea un índice bursátil o de renta fija que cumpla con los requisitos establecidos en el artículo 50.2.d), tipos de interés, tipos de cambio, divisas, índices financieros y volatilidad.

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

- Límites a la inversión en valores no cotizados:

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

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

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

- Acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no cumplan los requisitos establecidos en el artículo 48.1.a) o que dispongan de otros mecanismos que garanticen su liquidez al menos con la misma frecuencia con la que la IIC inversora atienda los reembolsos de sus acciones o participaciones, ya sea directamente o de acuerdo con lo previsto en el artículo 82.
 - Valores no cotizados de acuerdo con lo previsto en el artículo 49.
 - Acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de las entidades de capital-riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, y sus posteriores modificaciones, así como las entidades extranjeras similares.
- Coeficiente de liquidez:

El Fondo deberá mantener un coeficiente mínimo de liquidez del 1% de su patrimonio calculado sobre el promedio mensual de saldos diarios del Fondo (véase Nota 9).



OP1414147

CLASE 8.ª

- Obligaciones frente a terceros:

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

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

Riesgo de crédito

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

Riesgo de liquidez

En el caso de que el Fondo invirtiese en valores de baja capitalización o en mercados con una reducida dimensión y limitado volumen de contratación, o inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva con liquidez inferior a la del Fondo, las inversiones podrían quedar privadas de liquidez. Por ello, la sociedad gestora del Fondo gestiona el riesgo de liquidez inherente a la actividad para asegurar el cumplimiento de los coeficientes de liquidez (véase Nota 9) y garantizar los reembolsos de los partícipes. La sociedad gestora dispone, por tanto, de un sistema de gestión de la liquidez, así como de procedimientos para controlar los riesgos inherentes a la liquidez del Fondo.

Riesgo de mercado

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

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

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



OP1414148

CLASE 8.ª

Riesgo de sostenibilidad

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

La Sociedad Gestora tiene en cuenta los riesgos de sostenibilidad en las decisiones de inversión. El riesgo de sostenibilidad de las inversiones dependerá, entre otros, del tipo de emisor, el sector de actividad o su localización geográfica. De este modo, las inversiones que presenten un mayor riesgo de sostenibilidad pueden ocasionar una disminución del precio de los activos subyacentes y, por tanto, afectar negativamente al valor liquidativo del Fondo.

No obstante, las decisiones de inversión del Fondo en sus inversiones subyacentes no tienen en cuenta los criterios de la Unión Europea para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles conforme a lo establecido en el Folleto del Fondo.

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

5. Tesorería

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

	Euros
Cuentas en el depositario:	
BNP Paribas S.A., Sucursal en España (cuentas en euros)	408.870,64
BNP Paribas S.A., Sucursal en España (cuentas en divisa)	560.123,82
	968.994,46
Otras cuentas de tesorería:	
Otras cuentas de tesorería en euros	166.215,67
Otras cuentas de tesorería en divisa	55.912,80
	222.128,47
	1.191.122,93

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

6. Partícipes

Al 31 de diciembre de 2023 y 2022, el patrimonio del Fondo estaba formalizado por participaciones de iguales características, representadas por certificados nominativos, sin valor nominal y que confieren a sus propietarios un derecho de propiedad sobre dicho patrimonio.

Al 31 de diciembre de 2023 y 2022, el cálculo del valor de cada participación se ha efectuado de la siguiente manera:



OP1414149

CLASE 8.ª

	Euros	
	31-12-2023	31-12-2022
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas del Fondo al cierre del ejercicio	13.827.375,96	14.501.485,45
Valor liquidativo de la participación	71,14	71,84
Nº Participaciones	194.370,38	201.858,69
Nº Partícipes	117	151

Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de partícipes de los Fondos de Inversión no debe ser inferior a 100, en cuyo caso dispondrán del plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número mínimo de partícipes.

Al 31 de diciembre de 2023, existía un partícipe (persona física) con participación significativa superior al 20% del patrimonio del Fondo que ascendía al 34,77% de dicho patrimonio. Adicionalmente, a dicha fecha, Peljam, S.L. mantenía una participación significativa del 36,80% del patrimonio del Fondo.

7. Otros gastos de explotación

Según se indica en la Nota 1, la gestión y administración del Fondo están encomendadas a su sociedad gestora. Por este servicio, durante los ejercicios 2023 y 2022, el Fondo ha devengado una comisión del 1,00% anual, calculada sobre el patrimonio diario del Fondo y que se satisface mensualmente.

Adicionalmente, el Fondo paga una comisión del 9% que se liquida anualmente calculada en función de los resultados del ejercicio. La sociedad gestora imputa al Fondo esta comisión sobre resultados, de acuerdo a lo establecido en la Circular 6/2008 de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sólo en aquellos ejercicios en los que el valor liquidativo sea superior a cualquier otro previamente alcanzado en ejercicios en los que existiera una comisión de resultados. No obstante, lo anterior, el valor liquidativo máximo alcanzado por el Fondo solo vincula a su sociedad gestora durante periodos de al menos tres años, tomando como fecha de referencia el 31 de diciembre de 2020. Sin embargo, el Fondo no ha devengado importe alguno por este concepto, como consecuencia de no haber superado el valor liquidativo de la fecha de referencia en el ejercicio 2023 (42 miles de euros durante el ejercicio 2022).

Asimismo, con fecha 18 de enero de 2021 se inscribió en la Comisión Nacional del Mercado de Valores un contrato firmado el 11 de noviembre de 2020 en el que se delega la gestión de la totalidad de los activos del Fondo en Alos Intermediación, Agencia de Valores, S.A. Según lo establecido contractualmente, los gastos derivados de este contrato son soportados por la Sociedad Gestora.

La entidad depositaria del Fondo (véase Nota 1) ha percibido una comisión por tramos calculada sobre el patrimonio diario del Fondo que se satisface mensualmente, de acuerdo con los siguientes porcentajes:

Tramos	Tasa Anual
Inferior o igual a 50.000 miles de euros	0,08%
Superior a 50.000 miles de euros	0,05%

El porcentaje directa o indirectamente aplicado en concepto de comisión de gestión y depósito sobre la parte de cartera invertida, en su caso, en instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al



OP1414150

CLASE 8.ª

Grupo Renta 4, no supera los límites máximos legales establecidos. Adicionalmente, el nivel máximo de comisiones de gestión y depósito que soporta, sobre la parte de cartera invertida, en su caso, en instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo Renta 4, no supera los límites establecidos a tal efecto en su Folleto.

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

El Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva y sus posteriores modificaciones (véase Nota 1), desarrolla en su Título V las funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración de las entidades depositarias de las Instituciones de Inversión Colectiva. Con fecha 13 de octubre de 2016 entró en vigor la Circular 4/2016, de 29 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre las funciones de los depositarios de Instituciones de Inversión Colectiva y entidades reguladas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre. Esta circular completa la regulación de los depositarios de instituciones de inversión colectiva desarrollando el alcance de las funciones y responsabilidades que tienen encomendadas, así como las especificidades y excepciones en el desempeño de dichas funciones. Las principales funciones son:

1. Garantizar que los flujos de tesorería del Fondo estén debidamente controlados.
2. Garantizar que, en ningún caso, la disposición de los activos del Fondo se hace sin su consentimiento y autorización.
3. Separación entre la cuenta de valores propia del depositario y la de terceros, no pudiéndose registrar posiciones del depositario y de sus clientes en la misma cuenta.
4. Garantizar que todos los instrumentos financieros se registren en cuentas separadas y abiertas a nombre del Fondo.
5. En el caso de que el objeto de la inversión sean otras IIC, la custodia se realizará sobre aquellas participaciones registradas a nombre del depositario o de un subcustodio expresamente designado por aquel.
6. Comprobar que las operaciones realizadas lo han sido en condiciones de mercado.
7. Comprobar el cumplimiento de coeficientes, criterios, y límites que establezca la normativa y el Folleto del Fondo.
8. Supervisar los criterios, fórmulas y procedimientos utilizados por la sociedad gestora para el cálculo del valor liquidativo de las participaciones del Fondo.
9. Contrastar la exactitud, calidad y suficiencia de la información y documentación que la sociedad gestora debe remitir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de conformidad con la normativa vigente.
10. Custodia de todos los valores mobiliarios y demás activos financieros que integran el patrimonio del Fondo, bien directamente o a través de una entidad participante, conservando en todo caso la responsabilidad derivada de la realización de dicha función.
11. Asegurarse que la liquidación de las operaciones se realiza de manera puntual, en el plazo que determinen las reglas de liquidación que rijan en los mercados o en los términos de liquidación aplicables, así como



OP1414151

CLASE 8.

cumplimentar las operaciones de compra y venta de valores, y cobrar los intereses y dividendos devengados por los mismos.

12. Velar por los pagos de los dividendos de las acciones y los beneficios de las participaciones en circulación, así como cumplimentar las órdenes de reinversión recibidas.
13. Las suscripciones y reembolsos de conformidad con el artículo 133 del Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio.

Incluido en el epígrafe "Otros gastos de explotación – Otros" de la cuenta de pérdidas y ganancias se recoge, en su caso, el importe que no ha sido considerado recuperable de las retenciones fiscales sobre rendimientos con origen en títulos extranjeros.

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

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

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

8. Situación fiscal

El Fondo tiene abiertos a inspección por parte de las autoridades fiscales la totalidad de los impuestos correspondientes a las operaciones efectuadas en los ejercicios 2019 y siguientes.

Al 31 de diciembre de 2023 y 2022, en el epígrafe "Deudores" del balance se recogen saldos deudores con la Administración Pública en concepto de retenciones y/o otros saldos pendientes de devolución del impuesto sobre beneficios de ejercicios anteriores por importe de 17 y 6 miles de euros, respectivamente.

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

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

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



OP1414152

CLASE 8.ª

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

Los Administradores de la sociedad gestora no esperan que, en caso de inspección del Fondo, surjan pasivos adicionales de importancia.

9. Acontecimientos posteriores al cierre

El 28 de diciembre de 2023 se ha publicado en el Boletín Oficial del Estado el Real Decreto 1180/2023, de 27 de diciembre, por el que se modifican el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores, y el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, cuya entrada en vigor se ha producido en el ejercicio 2024 (a los 20 días de su publicación en el Boletín Oficial del Estado). Dicho Real Decreto incorpora, entre otras, las siguientes modificaciones:

- Se elimina la exigencia de un coeficiente de liquidez del 1%.
- Se adapta el régimen de la comisión de éxito, modificándose el periodo de referencia de rentabilidad, que pasa de comprender como mínimo los últimos 3 años a comprender como mínimo los últimos 5 años.

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



OP1414153

CLASE 8.ª

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

PENTATHLON, FONDO DE INVERSIÓN

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES0317046003	BONO CEDULAS TDA 6 3,88 2025-05-23	1.005.994,01
TOTAL Cartera interior- Valores representativos de deuda			1.005.994,01
EUR	ES0105148003	ACCIONES ATRY'S HEALTH SA	220.200,00
EUR	ES0141571192	ACCIONES GENERAL DE ALQUI	306.800,00
TOTAL Cartera interior- Instrumentos de patrimonio			527.000,00
EUR	ES0154767000	PARTICIPACIONES Inveready Technology Group	194.355,43
EUR	ES0154950002	PARTICIPACIONES Inveready Technology Group	256.635,75
TOTAL Cartera interior-Otros			450.991,18
USD	US91282CHC82	BONO US TREASURY N/B 3,38 2033-05-15	1.085.463,15
USD	US912810RM27	BONO US TREASURY N/B 3,00 2045-05-15	560.792,98
EUR	GRR000000010	BONO HELLENIC REPUBLIC 0,00 2042-10-15	538,46
USD	US040114HW38	BONO REPUBLIC OF ARGENTINA 3,63 2024-01-15	19.577,58
USD	US040114HX11	BONO REPUBLIC OF ARGENTINA 1,00 2024-01-29	1.617,94
EUR	XS2200244072	BONO REPUBLIC OF ARGENTINA 0,50 2024-01-10	1.606,04
EUR	XS2177365520	BONO REPUBLIC OF ARGENTINA 2,50 2024-01-10	28.009,02
EUR	DE0001102507	BONO BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND -0,33 2030-08-15	44.775,97
EUR	DE0001102440	BONO BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 0,50 2028-02-15	29.020,80
EUR	DE0001102424	BONO BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 0,50 2027-08-15	28.043,77
EUR	DE000BU2Z015	BONO BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 2,60 2033-08-15	2.099.393,55
EUR	DE000BU2Z007	BONO BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 2,30 2033-02-15	1.844.410,88
EUR	DE0001102606	BONO BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 1,70 2032-08-15	3.138.715,79
EUR	DE0001102531	BONO BUNDESREPUB. DEUTSCHLAND 0,57 2031-02-15	25.949,85
ZAR	XS1238805102	BONO INTL BK RECON & DEVELOP 9,01 2035-05-29	143.914,44
TOTAL Cartera exterior- Valores representativos de deuda			9.051.830,22
USD	IE00B4ND3602	ACCIONES iShares Physical Metals PLC	342.398,77
TOTAL Cartera exterior- Instrumentos de patrimonio			342.398,77



CLASE 8.



OP1414154

Pentathlon, Fondo de Inversión

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

Situación del Fondo, evolución de los negocios (mercados) y evolución previsible

El valor liquidativo del Fondo al cierre de los ejercicios 2023 y 2022 asciende a 71,14 y 71,84 euros por participación, respectivamente. Adicionalmente, el patrimonio del Fondo a 31 de diciembre de 2023 es de 13.827.375,96 euros (14.501.485,45 euros a 31 de diciembre de 2022).

Entorno macroeconómico y escenario bursátil

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

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

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

En esencia, ha sido un año quizá más impulsado por la macroeconomía (tipos/inflación) y el posicionamiento, que por los fundamentales. Temas como la calidad, el apalancamiento y la rentabilidad han importado más o menos, en distintos momentos del año, a medida que la duración/múltiplos, y la dinámica de asumir/no asumir riesgos se han inclinado en uno u otro sentido. También ha sido un año de grandes temáticas, con la Inteligencia



OP1414155

CLASE 8.ª

Artificial a la cabeza, seguido de cerca por GLP-1, pero también han sido protagonistas la dependencia energética, la debilidad de los balances, los riesgos de refinanciación, o China.

Desde un punto de vista geográfico y sectorial, ha destacado especialmente la **tecnología estadounidense**. Los llamados "7 magníficos" (Alphabet, Apple, Meta, Microsoft, Amazon, Nvidia y Tesla, que ya suponen c.30% del S&P 500) han subido un 70% de media este año. Además del tamaño, calidad y rentabilidad de estas compañías, el mercado descuenta que algunas de ellas van a ser grandes beneficiadas de la implantación de la Inteligencia Artificial Generativa en próximos años. Con ello, el Nasdaq Composite ha subido un 43,4% en el 2023, el S&P un 24,2% y el Dow Jones un 13,7% (en dólares). Sin el espectacular comportamiento de los "7 magníficos", el retorno del S&P 500 se habría reducido a dígito simple medio. Además de tecnología, en Estados Unidos ha destacado positivamente el sector de consumo discrecional, apoyado en un mejor comportamiento del consumidor frente al descontado hace un año. En negativo, energía, consumo básico y salud.

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

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

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

Con todo, siguiendo las alzas del banco central, el tipo a 6 meses de la deuda alemana aumentó en 2023 1,5 puntos porcentuales (p.p.) hasta el 3,6% y el a 1 año 0.7 p.p. hasta el 3,1%. Por el contrario, con las perspectivas de bajadas para 2024 el tipo a 10 años acabó el año retrocediendo 0,6 p.p. hasta el 1,9%.

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

En lo que hace referencia a la renta fija privada, los diferenciales de crédito (prima de riesgo del crédito frente a la deuda pública) ampliaron significativamente en marzo con un repunte muy acusado a raíz de las tensiones en el sector bancario, que se fue corrigiendo posteriormente, gracias a que las medidas adoptadas por la Reserva Federal para dar estabilidad a este sector consiguieron estabilizar la situación. Posteriormente, tras un repunte



OP1414156

CLASE 8.ª

temporal en octubre, los diferenciales de crédito continuaron cediendo posiciones, con especial intensidad a cierre de año, al apostar los inversores por un aterrizaje suave de la economía, con bajadas de tipos importantes en 2024 pero sin que haya un deterioro significativo en los resultados empresariales.

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

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

Perspectivas 2024

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

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

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

Desde un punto de vista de crecimiento económico, tras un 2023 en que se ha evitado la temida recesión, el escenario más probable es un aterrizaje suave, con un débil crecimiento (c.1% para las economías



OP1414157

CLASE 8.ª

desarrolladas), una desaceleración frente a 2023, recogiendo el impacto total de las subidas de tipos y unas condiciones financieras más restrictivas que tendrán un impacto en inversión y consumo. Las políticas fiscales no contribuirán al crecimiento, ya que los elevados niveles de deuda y su creciente coste exigen consolidación fiscal. No obstante, hay divergencias geográficas. En Estados Unidos, tras un crecimiento más fuerte de lo esperado en 2023 (gracias al mercado laboral y consumo privado), aumentan las probabilidades de un aterrizaje suave en 2024, donde la evolución del mercado laboral será clave. Europa por su parte seguirá estancada, con países como Alemania acusando la mayor dependencia energética y de China. En China, la burbuja inmobiliaria seguirá drenando al crecimiento. Sin reformas estructurales que impulsen la productividad, es difícil recuperar los crecimientos del pasado. En España, se espera una desaceleración del PIB (hacia 1,5-1,7%), afectado por consumo de hogares desacelerándose por moderación del empleo y salarios. Por tanto, consideramos para 2024 un escenario central de crecimiento económico débil, pero sin caer en una recesión. No pensamos que la Fed vaya a activar de nuevo la expansión de balance (QE), salvo auténtica catástrofe en la economía y, si realmente los tipos bajan desde el 5,25% al 4,0-4,5%, no vemos que eso implique un gran impulso monetario. Es un escenario que se podría denominar "desinflación ordenada", con aterrizaje suave seguido de bajo crecimiento prolongado, y con la incógnita de hasta dónde va a bajar la inflación.

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

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

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



OP1414158

CLASE 8.

Los niveles de valoración se pueden considerar neutrales a nivel global (con mayor atractivo en Europa frente a Estados Unidos), en línea con múltiplos históricos de largo plazo. En Europa, la expansión de múltiplos ha sido limitada en 2023, y los factores que explican los retornos positivos en el año están más equilibrados (ligera expansión de múltiplos, crecimiento en beneficios c.4%, y rentabilidad por dividendo). El punto de partida es un PER 12m de 13x, un descuento de c.7% frente a la media desde 2000 (14x PER12m). En Estados Unidos, en 2023 ha habido una expansión de múltiplos (recuperando la compresión de 2022), siendo el principal factor explicativo de la revalorización en 2023 (BPA ha crecido apenas un 2%). El punto de partida es un PER 12m de 19x, una prima del 14% frente a la media desde 2000 (16,6x beneficios de próximos 12 meses). Sin embargo, el elevado peso de las 7 compañías tecnológicas con mayor ponderación en el S&P, esconde una valoración muy razonable de 15-16x PER24e para el resto del índice, lo que aporta más apoyo en términos de valoración de lo que en un primer momento parece. Las valoraciones no son tan exigentes si atendemos a métricas como FCF yield, con un mayor peso en los índices de compañías con modelos de negocio más ligeros y mayor capacidad de conversión a caja libre.

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

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

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

Por otro lado, la estabilidad y visibilidad en resultados es una de las características de la inversión en calidad, y en el actual entorno, este tipo de empresas deberían mitigar mejor los actuales riesgos. En este contexto, cobra



OP1414159

CLASE 8.ª

mayor importancia si cabe la selección de valores, creemos que seguirá habiendo una búsqueda de calidad en la renta variable. Por ello, es un momento particularmente bueno para tener en cartera “quality compounders”, empresas que puedan aumentar sus beneficios de forma constante a lo largo de los ciclos, gracias a su buen posicionamiento en sectores más resistentes, sus ingresos recurrentes y poder de fijación de precios, con mayor consistencia de los beneficios en tiempos difíciles. Vemos especialmente atractivos sectores que históricamente se han considerado más defensivos, como sector salud o consumo estable, donde además de su visibilidad de sus ingresos, cotizan actualmente a una valoración relativa atractiva (frente a mercado y su historia). Es fundamental adoptar un enfoque de análisis “bottom-up”, buscando compañías de alta calidad a precios razonables, con potencial de generar ingresos y resultados sólidos a lo largo de los ciclos económicos. Creemos que, en un entorno como el actual, la gestión activa es crucial para generar crecimiento rentable en las carteras, y especialmente útil para ayudar a los inversores a mantener un sesgo de calidad cuando navegan por un terreno de mercado potencialmente volátil por delante.

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

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

Evolución del sector (fuente: inverco)

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

Fondos de inversión mobiliaria (FI):

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

Sociedades de inversión de capital variable (SICAV):

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



OP1414160

CLASE 8.

Uso de instrumentos financieros por el Fondo

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por el Fondo (véase Nota 4 de la Memoria) está destinado a la consecución de su objeto, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de precio, crédito, liquidez, sostenibilidad y riesgo de flujos de caja de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la normativa vigente (Ley 35/2003, Real Decreto 1.082/2012 y Circulares correspondientes emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores) así como a la política de inversión establecida en su Folleto.

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio 2023

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

Investigación, desarrollo y medio ambiente

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

Dada la actividad del Fondo, el mismo no tiene responsabilidades, gastos, activos, provisiones o contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados del mismo. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la memoria de las cuentas anuales respecto a la información de cuestiones medioambientales.

El proceso de inversión en activos tiene en cuenta los riesgos de sostenibilidad y está basado en análisis propios y de terceros. Para ello la sociedad gestora utilizará datos facilitados por proveedores externos. El riesgo de sostenibilidad de las inversiones dependerá, entre otros, del tipo de emisor, el sector de actividad o su localización geográfica. De este modo, las inversiones que presenten un mayor riesgo de sostenibilidad pueden ocasionar una disminución del precio de los activos subyacentes y, por tanto, afectar negativamente al valor liquidativo del fondo.

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

Adquisición de acciones propias

No aplicable.

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

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria (véase Nota 7).