



ALAMBIQUE INVERSIONES S.C.R., S.A.

**Informe de Auditoría, Cuentas Anuales
e Informe de Gestión del ejercicio
finalizado al 31 de diciembre de 2022**

INDICE

- I - INFORME DE LOS AUDITORES
- II - CUENTAS ANUALES A 31.12.22
- III – INFORME DE GESTIÓN A 31.12.22

* * * * *

I - INFORME DE LOS AUDITORES

INFORME DE AUDITORIA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

Al Socio Único de Alambique Inversiones, S.C.R, S.A.:

Opinión.

Hemos auditado las cuentas anuales adjuntas de **ALAMBIQUE INVERSIONES, S.C.R, S.A.**, (la Sociedad), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2022, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria correspondiente al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2022, así como de sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión.

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

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

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

Aspectos más relevantes de la auditoría.

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

Los riesgos más significativos han sido los siguientes:

A. Valoración de las inversiones financieras.

El epígrafe de “Inversiones financieras a largo plazo” del balance a 31 de diciembre de 2022 adjunto, incluye instrumentos de patrimonio por importe de 13.599 miles de euros.

La nota 4.a) de la memoria adjunta describe los criterios seguidos por la Dirección de la Sociedad para la estimación del importe recuperable de dichas inversiones, los cuales requieren de la aplicación de juicios y estimaciones por parte de la Dirección de la Sociedad con elevado grado de subjetividad, tanto en la determinación del método de valoración como en la hipótesis clave. Asimismo, la nota 6 de la memoria adjunta incluye el detalle de las citadas inversiones.

Por todo lo mencionado en los párrafos anteriores, esta cuestión ha sido considerada como el aspecto más relevante en nuestra auditoría.

Procedimientos de auditoría utilizados

Como respuesta a esta cuestión clave, nuestra auditoría ha incluido, entre otros, los siguientes procedimientos:

- Revisión y entendimiento de los procedimientos y criterios empleados en la determinación del valor razonable de las inversiones.
- Análisis de la razonabilidad de las hipótesis y cálculos realizados por la Sociedad en la estimación del valor razonable de tales inversiones, en base a los valores liquidativos e información disponible.
- Comprobación, a través de reuniones con la Dirección y análisis de las actas de la Sociedad, de que no existen aspectos relevantes producidos hasta la fecha de emisión de nuestro informe.
- Comprobación de que la memoria adjunta incluye los desgloses de información que requiere el marco de información financiera aplicable en lo relativo a la valoración de este tipo de inversiones.

Otra información: informe de gestión.

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2022, cuya formulación es responsabilidad del Consejo de administración de la Sociedad Gestora 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 Sociedad obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas y sin incluir información distinta de la obtenida como evidencia durante la misma.

Asimismo, nuestra responsabilidad consiste en evaluar e informar de si el contenido y presentación del informe de gestión son conformes a la normativa que resulta de aplicación. Si, basándonos en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existen incorrecciones materiales, estamos obligados a informar de ello.

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2022 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad del Consejo de administración de la Sociedad Gestora en relación con las cuentas anuales.

El Consejo de Administración de la Sociedad Gestora es responsable de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la Sociedad 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, el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora es responsable de la valoración de la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con la empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora tiene intención de liquidar la Sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

Responsabilidad 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 auditoría vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales.

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

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

Entre los riesgos significativos que han sido objeto de comunicación al Consejo de Administración de la Sociedad Gestora, determinamos las 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.

SW Auditores España, S.L.P.
Nº ROAC: S-1620



Loreta Calero Pérez
Socio
Nº ROAC: 19.866

Madrid, 1 de junio de 2023.



SW AUDITORES ESPAÑA,
SLP.

2023 Núm. 01/23/13877

96,00 EUR

SELLO CORPORATIVO:

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

ALAMBIQUE INVERSIONES, S.C.R, S.A.

**Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio terminado el
31 de diciembre de 2022**

ALAMBIQUE INVERSIONES, S.C.R, S.A.
BALANCE DE SITUACIÓN
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2022 Y 2021

(expresado en euros)

ACTIVO	Notas a la Memoria	31/12/2022	31/12/2021
A) ACTIVO CORRIENTE		373.456,12	375.979,71
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes.	6	316.400,95	365.354,71
Tesorería		316.400,95	365.658,59
Otros activos líquidos equivalentes.		-	(303,88)
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar.		632,76	10.625,00
Deudores varios	6	0,00	10.625,00
Otros créditos con las Administraciones Públicas		632,76	0,00
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	6	56.422,41	0,00
Otros activos financieros		56.422,41	0,00
B) ACTIVO NO CORRIENTE		13.559.853,09	2.041.735,81
Inversiones Financieras a largo plazo	6	13.559.853,09	2.041.735,81
Instrumentos de patrimonio de entidades objeto de capital de riesgo		13.559.853,09	2.041.735,81
TOTAL ACTIVO		13.933.309,21	2.417.715,52

PASIVO	Notas a la Memoria	31/12/2022	31/12/2021
A) PASIVO CORRIENTE		35.937,58	42.644,87
Acreeedores y otras cuentas a pagar		16.925,86	36.441,76
Acreeedores varios	7	(200,00)	1.101,81
Personal (remuneraciones pendientes de pago)	7	0,00	35.000,00
Otras deudas con administraciones publicas	9	17.125,86	339,95
Periodificaciones a corto plazo		19.011,72	6.203,11
B) PASIVO NO CORRIENTE		-	-
C) PATRIMONIO NETO	8	13.897.371,63	2.375.070,65
Fondos reembolsables		13.614.964,38	2.304.231,61
Capital		1.200.000,00	1.200.000,00
Escriturado		1.200.000,00	1.200.000,00
Otras aportaciones de socios		12.631.715,97	1.151.715,97
(Resultados negativos de ejercicios anteriores)		(47.484,36)	-
Resultado del ejercicio		(169.267,23)	(47.484,36)
Ajustes por valoración	6	282.407,25	70.839,04
Activos financieros a valor razonable con cambios en el patrimonio neto		282.407,25	70.839,04
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO		13.933.309,21	2.417.715,52

Cuentas de Orden	Notas a la Memoria	31/12/2022	31/12/2021
Cuentas de Riesgo y de Compromiso		15.682.492,57	4.778.128,91
Compromisos de compra de valores	11	15.682.492,57	4.778.128,91
De empresas objeto de capital de riesgo		15.682.492,57	4.778.128,91
Otras Cuentas de Orden		13.879.200,33	2.351.715,97
Patrimonio total comprometido	11	13.831.715,97	2.351.715,97
Pérdidas fiscales a compensar	11	47.484,36	-
TOTAL Cuentas de Orden		29.561.692,90	7.129.844,88

ALAMBIQUE INVERSIONES, S.C.R, S.A.
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTE
A LOS EJERCICIOS ANUALES FINALIZADOS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2022 Y 2021

(expresado en euros)

CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS	Notas a la Memoria	31/12/2022	31/12/2021
Ingresos Financieros	10	6.473,93	-
Intereses, dividendos y rendimientos asimilados		6.473,93	-
Gastos financieros	10	(96.579,68)	(792,73)
Por deudas con terceros		(96.579,68)	(792,73)
Resultados y variaciones a valor razonable de la Cartera Inversiones Financieras		7.562,99	-
Resultados por enajenaciones (netos)		7.448,41	-
Instrumentos de patrimonio		9.044,28	-
Otras inversiones financieras		(1.595,87)	-
Diferencias de cambio (netas)		114,58	-
Otros resultados de explotación	10	(46.110,88)	-
Comisiones y otros ingresos percibidos		3.048,32	-
Otras comisiones e ingresos		3.048,32	-
Comisiones satisfechas		(49.159,20)	(3.178,11)
Comisión de gestión		(35.986,94)	(2.383,51)
Otras comisiones y gastos		(13.172,26)	(794,60)
MARGEN BRUTO		(128.653,64)	(792,73)
Gastos de personal	27	(90.000,00)	(35.000,00)
Otros gastos de explotación	10	(97.036,00)	(43.513,52)
Servicios exteriores		(6.880,62)	(8.513,52)
Otros gastos		(155,38)	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		(225.689,64)	(47.484,36)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		(225.689,64)	(47.484,36)
Impuestos sobre beneficios		56.422,41	-
RESULTADO DEL EJERCICIO		(169.267,23)	(47.484,36)

ALAMBIQUE INVERSIONES, S.C.R, S.A.
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS CORRESPONDIENTE A LOS EJERCICIOS 2022 Y 2021

(Expresado en euros)

	2022	2021
RESULTADO DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	(169.267,23)	(47.484,36)
Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto:		
Ajustes por cambios de valor	211.568,21	70.839,04
TOTAL INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	42.300,98	23.354,68

B) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE A LOS EJERCICIOS 2022 Y 2021
(Expresado en euros)

	Capital Escriturado	Otras aportaciones de socios	Resultados negativos de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Ajustes por cambios de valor	Total
SALDO, INICIO DEL AÑO 2021	-	-	-	-	-	-
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	(47.484,36)	70.839,04	23.354,68
Operaciones con socios y propietarios	1.200.000,00	1.151.715,97	-	-	-	2.351.715,97
Otras operaciones con socios y propietarios	1.200.000,00	1.151.715,97	-	-	-	2.351.715,97
Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	-	-	-	-
SALDO, FINAL DEL AÑO 2021	1.200.000,00	1.151.715,97	-	(47.484,36)	70.839,04	2.375.070,65
Ajustes por cambios de criterio 2021	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores 2021	-	-	-	-	-	-
SALDO, INICIO DEL AÑO 2022	-	1.151.715,97	-	(47.484,36)	70.839,04	2.375.070,65
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	(169.267,23)	211.568,21	42.300,98
Operaciones con socios y propietarios	-	11.480.000,00	-	-	-	11.480.000,00
Otras operaciones con socios y propietarios	-	11.480.000,00	-	-	-	11.480.000,00
Otras variaciones del patrimonio neto	-	-	(47.484,36)	47.484,36	-	-
SALDO, FINAL DEL AÑO 2022	1.200.000,00	12.631.715,97	(47.484,36)	(169.267,23)	282.407,25	13.897.371,63

ALAMBIQUE INVERSIONES, S.C.R, S.A.
ESTADO DE FLUJOS DE TESORERIA CORRESPONDIENTE A
LOS EJERCICIOS ANUALES FINALIZADOS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2022 Y 2021

(expresado en euros)		
	2022	2021
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACION		
Resultado del ejercicio antes de impuestos	(169.267,23)	(47.484,36)
Ajustes del resultado	82.542,76	792,73
Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros	(7.448,41)	-
Ingresos financieros	(6.473,93)	-
Gastos financieros	96.579,68	792,73
Diferencias de cambio	(114,58)	-
Cambios en el capital corriente	(53.137,46)	32.019,87
Deudores y otras cuentas a cobrar	(46.430,17)	(10.625,00)
Acreedores y otras a pagar	(19.515,90)	36.441,76
Otros pasivos corrientes	12.808,61	6.203,11
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	(90.105,75)	(792,73)
Pagos de intereses	(96.579,68)	(792,73)
Cobros de intereses	6.473,93	-
Flujos de efectivo de las actividades de explotación	(229.967,68)	(15.464,49)
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Pagos por inversiones	(11.433.245,78)	(1.970.896,77)
Otros activos financieros	(11.433.245,78)	(1.970.896,77)
Cobros por desinversiones	134.145,12	-
Otros activos financieros	134.145,12	-
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	(11.299.100,66)	(1.970.896,77)
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN		
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	11.480.000,00	2.351.715,97
Emisión de instrumentos de patrimonio	-	1.200.000,00
Aportaciones de socios	11.480.000,00	1.151.715,97
Flujos de efectivo de las actividades de financiación	11.480.000,00	2.351.715,97
Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	114,58	-
AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	(48.953,76)	365.354,71
Efectivo o equivalente al comienzo del ejercicio	365.354,71	0,00
Efectivo o equivalente al final del ejercicio	316.400,95	365.354,71

ALAMBIQUE INVERSIONES, S.C.R., S.A.

MEMORIA DEL EJERCICIO 2022

NOTA 1. CONSTITUCIÓN, ACTIVIDAD Y RÉGIMEN LEGAL DE LA SOCIEDAD

a) Constitución y Domicilio Social

ALAMBIQUE INVERSIONES, S.C.R., S.A. (en adelante "la Sociedad"), fue constituida por Tajoso Internacional Española, S.L. (en adelante "el Accionista Único") el 29 de octubre de 2021, por tiempo indefinido, bajo la denominación social de ALAMBIQUE INVERSIONES, Sociedad de Capital Riesgo, S.A.

Su domicilio social actual se encuentra en Calle O'Donnell, número 18, 28009, Madrid.

La dirección y gestión de los activos de la Sociedad están encomendadas a Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C, S.A., Sociedad Gestora de Entidades de Inversión Colectiva, S.A. (en adelante "la Sociedad Gestora"), domiciliada en Madrid, que figura inscrita en el Registro de Sociedades Gestoras de Entidades de Inversión Colectiva de la C.N.M.V con el número 43. La Sociedad Gestora pertenece al Grupo RENTA 4 BANCO.

La entidad RENTA 4 BANCO, S.A., es la entidad depositaria de la Sociedad.

La Sociedad está inscrita con el número 394 en el Registro Administrativo de Sociedades de capital-riesgo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 3 de diciembre de 2021.

Desde el año 2022, Alambique Inversiones tributa en régimen de consolidación fiscal cuya cabecera del grupo y representante del Grupo Fiscal es la Sociedad residente Tajoso Internacional Española, S.L. El número del grupo fiscal asignado es el nº468/22.

b) Actividad

La Sociedad tiene por objeto principal la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras y de naturaleza no inmobiliaria, que en el momento de la toma de participación no coticen en el primer mercado de las Bolsas de Valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente en Unión Europea o del resto de países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

El ejercicio social de la Sociedad comenzará el 1 de enero y finalizará el 31 de diciembre de cada año, excepto en el ejercicio 2021 debido a que la Sociedad fue constituida el 29 de octubre de 2021. En el resto de las Notas de esta Memoria, cada vez que se haga referencia al ejercicio comenzado el 29 de octubre de 2021 y terminado el 31 de diciembre de 2021, se indicará para simplificar "ejercicio 2021".

Estas cuentas anuales, que han sido formuladas por el Consejo de Administración de la Sociedad (tal y como se detalla en la hoja de formulación de cuentas anuales e informe de gestión), se someterán a la aprobación del Accionista Único, estimándose que serán aprobadas sin modificación alguna.

Las cuentas anuales del ejercicio anterior fueron aprobadas por la Junta General Ordinaria, el 8 de junio de 2022.

c) Régimen legal

La Sociedad se rige por sus estatutos sociales, por la vigente Ley de Sociedades de Capital, por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las Entidades de Capital

Riesgo, por las circulares de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y en su defecto, por el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Las sociedades de capital riesgo han de mantener, como mínimo, el 60 por 100 de su activo computable en acciones u otros valores o instrumentos financieros que puedan dar derecho, directa o indirectamente, a la suscripción o adquisición de aquéllas y en participaciones en el capital de empresas que sean objeto de su actividad. Dentro de este porcentaje, podrá dedicar hasta 30 puntos porcentuales del total de su activo computable a préstamos participativos a empresas que sean objeto de su actividad, estén participadas o no por la Sociedad, y hasta 100 puntos porcentuales del total de su activo computable en la adquisición de acciones o participaciones de entidades de capital-riesgo que reúnan las características contempladas en la Ley. Se entenderán incluidas dentro de este coeficiente, las acciones y participaciones en el capital de empresas no financieras que coticen o negocien en un segundo mercado de una bolsa española, en un sistema multilateral de negociación español o en mercados equivalentes en otros países y la concesión de préstamos participativos. En caso de que la Sociedad tenga una participación o un préstamo participativo en una entidad que sea admitida a negociación en un mercado no incluido en el apartado anterior, dicha participación podrá computarse dentro del coeficiente obligatorio de inversión durante un plazo máximo de tres años, contados desde la fecha en que se hubiera producida la admisión a cotización de esta última.

Sin embargo, la normativa prevé incumplimientos temporales de este coeficiente en los siguientes casos:

- Durante los primeros tres años a partir de la constitución de la Sociedad, y/o
- durante veinticuatro meses, desde que se produzca una desinversión característica del coeficiente obligatorio, siempre que no existiese incumplimiento previo.
- Durante los tres años siguientes a una nueva ampliación de capital con aportación de nuevos recursos a la Sociedad.

El resto de su activo no sujeto al coeficiente obligatorio de inversión antes indicado puede mantenerse en:

- Valores de renta fija negociados en mercados regulados o en mercados secundarios organizados.
- Participaciones en el capital de empresas que no cumplan los requisitos exigidos en la Ley 22/2014.
- Efectivo.
- Préstamos participativos.
- Financiación de cualquier tipo a sus empresas participadas.
- Hasta el 20% de su capital social en elementos de inmovilizado necesarios para el desarrollo de su actividad.

Al 31 de diciembre de 2022, la Sociedad cumple con el coeficiente de inversión.

Conforme a lo establecido en la Ley 22/2014, la Sociedad no puede invertir más del 25% de su activo computable en una misma empresa, ni más del 35% en empresas pertenecientes al mismo grupo de sociedades, entendiéndose por tal el definido en el artículo 4 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. En este sentido, podrán invertir hasta el 25% de su activo en empresas pertenecientes a su grupo o al de su Sociedad Gestora siempre que cumplan los siguientes requisitos:

Que los estatutos o reglamentos contemplen estas inversiones.

Que la entidad o, en su caso, su Sociedad Gestora disponga de un procedimiento formal, recogido en su reglamento interno de conducta, que permita evitar conflictos de interés y cerciorarse de que la operación se realiza en interés exclusivo de la entidad. La verificación del cumplimiento de estos requisitos corresponderá a una comisión independiente creada en el seno de su consejo o a un órgano independiente al que la sociedad gestora encomiende esta función.

Que en los folletos y en la información pública periódica de la entidad se informe con detalle de las inversiones realizadas en entidades del grupo.

NOTA 2. CONSTITUCIÓN, ACTIVIDAD Y RÉGIMEN LEGAL DE LA SOCIEDAD

a) Imagen Fiel y Principios Contables Aplicados

Las cuentas anuales del ejercicio 2022 han sido obtenidas a partir de los registros contables de la Sociedad y se han formulado de acuerdo con la legislación mercantil vigente y las normas establecidas en el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, aplicando las modificaciones introducidas al mismo mediante el Real Decreto 1159/20 y Real Decreto 602/2016 de 2 de diciembre, así como con lo dispuestos en la Circular 11 /2008, de 30 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, aplicando las modificaciones aprobadas mediante la Circular 4/2015, de 28 de octubre, con objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad, así como la veracidad de los flujos incorporados en el estado de flujos de efectivo.

b) Moneda de Presentación

De acuerdo con la normativa legal vigente en materia contable, las cuentas anuales se presentan expresadas en euros.

c) Aspectos Críticos de la Valoración y Estimación de la Incertidumbre y juicios relevantes en la aplicación de políticas contables

La preparación de las cuentas anuales requiere la aplicación de estimaciones contables relevantes y la realización de juicios, estimaciones e hipótesis en el proceso de aplicación de las políticas contables de la Sociedad. En este sentido, se resumen a continuación un detalle de los aspectos que han implicado un mayor grado de juicio, complejidad o en los que las hipótesis y estimaciones son significativas para la preparación de las cuentas anuales.

(i) Estimaciones contables relevantes e hipótesis

La corrección valorativa de los activos financieros implica un elevado juicio por la Dirección y la revisión de saldos individuales en base a la calidad crediticia de los deudores, tendencias actuales del mercado, análisis histórico de los incumplimientos de compromisos de recompra e insolvencias y evolución del valor razonable de los activos financieros. Estas estimaciones son aún más complejas cuando la contraparte es una persona física, o cuando son varias personas físicas o jurídicas, de forma solidaria o subsidiaria, como ocurre en un elevado número de participaciones con pacto de recompra. Asimismo, implica el uso de métodos y técnicas de valoración siempre que resulten más representativos a la hora de determinar el posible deterioro de un determinado activo financiero.

(ii) Cambios de estimación

La Sociedad ha elaborado las cuentas anuales del ejercicio 2022 bajo el principio de empresa en funcionamiento, habiendo tenido en consideración la situación del ejercicio 2022, del incremento de costes derivados de la inflación y de la guerra de Ucrania, así como

sus posibles efectos en la economía en general y en la empresa en particular, no existiendo riesgo de continuidad en su actividad, por lo que no ha sido necesario implantar medidas.

A. Comparación de la Información

La información contenida de estas cuentas anuales relativa al periodo comprendido entre el 29 de octubre y 31 de diciembre de 2021 se presenta, única y exclusivamente, a efectos comparativos, junto con la información correspondiente al ejercicio 2022.

La Sociedad se constituyó el 29 de octubre de 2021, por lo que la cuenta de pérdidas y ganancias correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2021, no refleja un año completo de actividad.

B. Cambios en Criterios Contables

Durante el ejercicio 2022 no se han producido cambios de criterios contables significativos respecto a los criterios aplicados durante el periodo comprendido entre el 29 de octubre y el 31 de diciembre de 2021.

C. Agrupación de partidas

A efectos de facilitar la comprensión del Balance y de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, dichos estados se presentan de forma agrupada, presentándose los análisis requeridos en las notas correspondientes de la memoria.

D. 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 periodo comprendido entre el 29 de octubre y el 31 de diciembre de 2021.

NOTA 3. DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

La propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2022, formulada por el Consejo de Administración, es el que se muestra a continuación:

Conceptos	2022	2021
Base de Reparto	(169.267,23)	(47.484,36)
Resultado obtenido en el ejercicio	(169.267,23)	(47.484,36)
Aplicación a:		
Resultado negativo de ejercicios anteriores	(169.27,23)	(47.484,36)
Total aplicado	(169.267,23)	(47.484,36)

Limitaciones a la distribución de dividendos

Conforme a lo establecido en la legislación vigente, únicamente pueden repartirse dividendos con cargos al resultado del ejercicio o a reservas de libre disposición, si el valor del patrimonio neto no es o, a consecuencia del reparto, no resulta ser inferior al capital social. A estos efectos, los beneficios imputados directamente al patrimonio neto no podrán ser objeto de distribución.

NOTA 4. NORMAS DE REGISTRO Y VALORACIÓN

Las principales normas de valoración utilizadas por la Sociedad en la elaboración de sus Cuentas Anuales para el ejercicio 2022, de acuerdo con las establecidas por el Plan General de Contabilidad, así como por la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y las posteriores modificaciones emitidas mediante la Circular 4/2015, de 28 de octubre, han sido las siguientes:

A) Activos financieros

La Sociedad clasifica los activos financieros según las categorías definidas en el Real Decreto 1/2021, de 12 de enero, a través del cual se modifican algunos aspectos del Plan General Contable regulado en el Real Decreto 1514/2007.

En el momento de reconocimiento inicial, la Sociedad clasifica todos los activos financieros en una de las categorías enumeradas a continuación, que determina el método de valoración inicial y posterior aplicable:

- Activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.
- Activos financieros a coste amortizado.
- Activos financieros a valor razonable con cambios en el patrimonio neto.
- Activos financieros a coste.

Los activos financieros que posee la Sociedad se clasifican en las siguientes categorías:

Activos financieros a coste amortizado

Un activo financiero se incluye en esta categoría, incluso cuando esté admitido a negociación en un mercado organizado, si la empresa mantiene la inversión con el objetivo de percibir los flujos de efectivo derivados de la ejecución del contrato, y las condiciones contractuales del activo financiero dan lugar, en fechas especificadas, a flujos de efectivo que son únicamente cobros de principal e intereses sobre el importe del principal pendiente. Los flujos de efectivo contractuales que son únicamente cobros de principal e interés sobre el importe del principal pendiente son inherentes a un acuerdo que tiene la naturaleza de préstamo ordinario o común, sin perjuicio de que la operación se acuerde a un tipo de interés cero o por debajo de mercado.

Con carácter general, se incluyen en esta categoría los créditos por operaciones comerciales (aquellos activos financieros que se originan en la venta de bienes y la prestación de servicios por operaciones de tráfico de la empresa con cobro aplazado), y los créditos por operaciones no comerciales (aquellos activos financieros que, no siendo instrumentos de patrimonio ni derivados, no tienen origen comercial y cuyos cobros son de cuantía determinada o determinable, que proceden de operaciones de préstamo o crédito concedidos por la empresa). Es decir, dentro de esta categoría estarían los préstamos y cuentas a cobrar, así como aquellos valores representativos de deuda, con una fecha de vencimiento fijada, cobros de cuantía determinada o determinable, que se negocien en un mercado activo y que la Sociedad tiene intención y capacidad de conservar hasta su vencimiento.

Valoración inicial: Inicialmente se valoran por su valor razonable, más los costes de transacción que les sean directamente atribuibles. No obstante, los créditos por operaciones comerciales con vencimiento no superior a un año y que no tienen un tipo de interés contractual explícito, así como los créditos al personal, los dividendos a cobrar y los desembolsos exigidos sobre instrumentos de patrimonio, cuyo importe se espera recibir en el corto plazo, se podrán valorar por su valor nominal cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

Valoración posterior: se hace a coste amortizado y los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias, aplicando el método del tipo de interés efectivo.

No obstante, los créditos con vencimiento no superior a un año que, de acuerdo con lo dispuesto en el apartado anterior, se valoren inicialmente por su valor nominal, continuarán valorándose por dicho importe, salvo que se hubieran deteriorado.

Cuando los flujos de efectivo contractuales de un activo financiero se modifican debido a las dificultades financieras del emisor, la empresa analizará si procede contabilizar una pérdida por deterioro de valor.

Deterioro: La Sociedad registra los correspondientes deterioros por la diferencia existente entre el importe a recuperar de las cuentas por cobrar y el valor en libros por el que se encuentran registradas.

Al menos al cierre del ejercicio, se efectúan las correcciones valorativas necesarias siempre que existe evidencia objetiva de que el valor de un activo financiero incluido en esta categoría, o de un grupo de activos financieros con similares características de riesgo valorados colectivamente, se ha deteriorado como resultado de uno o más eventos que hayan ocurrido después de su reconocimiento inicial y que ocasionen una reducción o retraso en los flujos de efectivo estimados futuros, que pueden venir motivados por la insolvencia del deudor.

La pérdida por deterioro del valor de estos activos financieros es la diferencia entre su valor en libros y el valor actual de los flujos de efectivo futuros, incluidos, en su caso, los procedentes de la ejecución de las garantías reales y personales, que se estima van a generar, descontados al tipo de interés efectivo calculado en el momento de su reconocimiento inicial.

Las correcciones de valor por deterioro, así como su reversión cuando el importe de dicha pérdida disminuyese por causas relacionadas con un evento posterior, se reconocen como un gasto o un ingreso, respectivamente, en la cuenta de pérdidas y ganancias. La reversión del deterioro tiene como límite el valor en libros del activo que estaría reconocido en la fecha de reversión si no se hubiese registrado el deterioro del valor.

Activos financieros a valor razonable con cambios en el patrimonio neto

Un activo financiero se incluye en esta categoría cuando las condiciones contractuales del activo financiero dan lugar, en fechas especificadas, a flujos de efectivo que son únicamente cobros de principal e intereses sobre el importe del principal pendiente, y no se mantiene para negociar ni proceda clasificarlo en la categoría de activos financieros a coste amortizado. También se incluyen en esta categoría las inversiones en instrumentos de patrimonio para las que, debiéndose haberse incluido en la categoría de activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias, se ha ejercitado la opción irrevocable de clasificarlas en esta categoría.

Valoración inicial: Valor razonable, que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada, más los costes de transacción que les son directamente atribuibles.

Valoración posterior: Valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pueda incurrir en su enajenación. Los cambios que se producen en el valor razonable se registran directamente en el patrimonio neto, hasta que el activo financiero causa baja del balance o se deteriora, momento en que el importe así reconocido, se imputa a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Deterioro: Al menos al cierre del ejercicio, se efectúan las correcciones valorativas necesarias siempre que existe evidencia objetiva de que el valor de un activo financiero se ha deteriorado como resultado de uno o más eventos que hayan ocurrido después de su reconocimiento inicial, y que ocasionen: - retraso en los flujos de efectivo estimados futuros; o - la falta de recuperabilidad del valor en libros del activo, evidenciada, por ejemplo, por un descenso prolongado o significativo en su valor razonable.

La corrección valorativa por deterioro del valor de estos activos financieros es la diferencia entre su coste o coste amortizado menos, en su caso, cualquier corrección valorativa por deterioro previamente reconocida en la cuenta de pérdidas y ganancias y el valor razonable en el momento en que se efectúe la valoración. Las pérdidas acumuladas reconocidas en el patrimonio neto por disminución del valor razonable, siempre que exista una evidencia objetiva de deterioro en el valor del activo, se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias.

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

Intereses y dividendos recibidos de activos financieros

Los intereses y dividendos de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocen como ingresos en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los intereses de los activos financieros valorados a coste amortizado se reconocen por el método del tipo de interés efectivo y los ingresos por dividendos procedentes de inversiones en instrumentos de patrimonio se reconocen cuando han surgido los derechos para la Sociedad a su percepción.

En la valoración inicial de los activos financieros se registran de forma independiente, atendiendo a su vencimiento, el importe de los intereses explícitos devengados y no vencidos en dicho momento, así como el importe de los dividendos acordados por el órgano competente en el momento de la adquisición.

Asimismo, si los dividendos distribuidos proceden inequívocamente de resultados generados con anterioridad a la fecha de adquisición porque se hayan distribuido importes superiores a los beneficios generados por la participada desde la adquisición, no se reconocen como ingresos, y minoran el valor contable de la inversión.

El juicio sobre si se han generado beneficios por la participada se realiza atendiendo exclusivamente a los beneficios contabilizados en la cuenta de pérdidas y ganancias individual desde la fecha de adquisición, salvo que de forma indubitada el reparto con cargo a dichos beneficios deba calificarse como una recuperación de la inversión desde la perspectiva de la entidad que recibe el dividendo.

Baja de balance de activos financieros

La Sociedad da de baja de balance un activo financiero cuando:

- Expiran los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo. En este sentido, se da de baja un activo financiero cuando ha vencido y la Sociedad ha recibido el importe correspondiente.
- Se hayan cedido los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero. En este caso, se da de baja el activo financiero cuando se han transferido de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad. En particular, en las operaciones de venta con pacto de recompra, factoring y titulizaciones, se da de baja el activo financiero una vez que se ha comparado la exposición de la Sociedad, antes y después de la cesión, a la variación en los importes y en el calendario de los flujos de efectivo netos del activo transferido, se deduce que se han transferido los riesgos y beneficios.

B) Pasivos financieros

En el momento de reconocimiento inicial, la Sociedad clasifica todos los pasivos financieros en una de las categorías enumeradas a continuación:

- Pasivos financieros a coste amortizado.
- Pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los pasivos financieros que posee la Sociedad, a efectos de su valoración, se incluyen en la siguiente categoría:

Pasivos Financieros a coste Amortizado.

Dentro de esta categoría se clasifican todos los pasivos financieros excepto cuando deben valorarse a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias. Con carácter general, se incluyen en esta categoría los débitos por operaciones comerciales y los débitos por operaciones no comerciales.

Valoración inicial: Inicialmente se valoran por su valor razonable, que, salvo evidencia en contrario, es el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación recibida ajustado por los costes de transacción que le sean directamente atribuibles. No obstante, los débitos por operaciones comerciales con vencimiento no superior a un año y que no tengan un tipo de interés contractual, así como los desembolsos exigidos por terceros sobre participaciones, cuyo importe se espera pagar en el corto plazo, se pueden valorar por su valor nominal, cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

Valoración posterior: se hace a coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias, aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, los débitos con vencimiento no superior a un año que, de acuerdo con lo dispuesto en el apartado anterior, se valoren inicialmente por su valor nominal, continuarán valorándose por dicho importe.

Baja de pasivos financieros

La empresa dará de baja un pasivo financiero, o parte del mismo, cuando la obligación se haya extinguido; es decir, cuando haya sido satisfecha, cancelada o haya expirado.

C) Efectivo y otros activos líquidos equivalentes

Este epígrafe incluye el efectivo en caja, las cuentas corrientes bancarias y los depósitos y adquisiciones temporales de activos que cumplen con todos los siguientes requisitos:

- Son convertibles en efectivo.
- En el momento de su adquisición su vencimiento no era superior a tres meses.
- No están sujetos a un riesgo significativo de cambio de valor.
- Forman parte de la política de gestión normal de tesorería de la Sociedad.

D) Impuesto sobre beneficios

El Impuesto sobre beneficios se registra en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias o directamente en el Patrimonio Neto, en función de donde se encuentran registradas las ganancias o pérdidas que lo han originado. El impuesto sobre beneficios de cada ejercicio recoge tanto el impuesto corriente como los impuestos diferidos, si procede.

El importe por impuesto corriente es la cantidad a satisfacer por la Sociedad como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto.

Las diferencias entre el valor contable de los activos y pasivos, y su base fiscal, generan los saldos de impuestos diferidos de activo o de pasivo que se calculan utilizando los tipos de gravamen esperados en el momento de su reversión, y de acuerdo con la forma en que racionalmente se prevea recuperar o pagar el activo o el pasivo.

Las variaciones producidas en el ejercicio en los impuestos diferidos de activo o pasivo se registran en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias o directamente en el Patrimonio Neto, según corresponda.

Los activos por impuesto diferido se reconocen únicamente en la medida en que resulta probable que la empresa disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos.

En cada cierre de balance se analiza el valor contable de los activos por impuestos diferidos registrados, y se realizan los ajustes necesarios en la medida en que existan dudas sobre su recuperabilidad fiscal futura. Asimismo, en cada cierre se evalúan los activos por impuestos diferidos no registrados en el balance y éstos son objeto de reconocimiento en la medida en que pase a ser probable su recuperación con beneficios fiscales futuros.

E) Ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se imputan en función del criterio del devengo, es decir, cuando se produce la corriente real de bienes y servicios que los mismos representan, con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos.

Los ingresos procedentes de la venta de bienes y de la prestación de servicios se valoran por el valor razonable de la contrapartida, recibida o por recibir, derivada de los mismos, que, salvo evidencia en contrario, es el precio acordado para dichos bienes o servicios, deducido:

el importe de cualquier descuento, rebaja en el precio u otras partidas similares que la Sociedad pueda conceder, así como los intereses incorporados al nominal de los créditos.

F) Provisiones y contingencias

En la formulación de las Cuentas Anuales los Administradores de la Sociedad diferencian entre:

- Provisiones: saldos acreedores que cubren obligaciones actuales derivadas de sucesos pasados, cuya cancelación es probable que origine una salida de recursos, pero que resultan indeterminados en cuanto a su importe y/o momento de cancelación.
- Pasivos contingentes: obligaciones posibles surgidas como consecuencia de sucesos pasados, cuya materialización futura está condicionada a que ocurra, o no, uno o más eventos futuros independientes de la voluntad de la Sociedad.

Las Cuentas Anuales recogen todas las provisiones con respecto a las cuales se estima que la probabilidad de que se tenga que atender la obligación es mayor que de lo contrario. Los pasivos contingentes no se reconocen en las cuentas anuales abreviadas, sino que se informa sobre los mismos en las notas de la memoria, en la medida en que no sean considerados como remotos. Las provisiones se valoran por el valor actual de la mejor estimación posible del importe necesario para cancelar o transferir la obligación, teniendo en cuenta la información disponible sobre el suceso y sus consecuencias, y registrándose los ajustes que surjan por la actualización de dichas provisiones como gasto financiero conforme se va devengando.

La compensación a recibir de un tercero en el momento de liquidar la obligación, siempre que no existan dudas de que dicho reembolso será percibido, se registra como activo, excepto en el caso de que exista un vínculo legal por el que se haya exteriorizado parte del riesgo, y en virtud del cual la Sociedad no esté obligada a responder. En esta situación, la compensación se tendrá en cuenta para estimar el importe por el que, en su caso, figurará la correspondiente provisión.

G) Transacciones entre partes vinculadas

Las operaciones entre empresas del mismo grupo, con independencia del grado de vinculación, se contabilizan de acuerdo con las normas generales. Los elementos objeto de las transacciones que se realicen se contabilizarán en el momento inicial por su valor razonable. La valoración posterior se realiza de acuerdo con lo previsto en las normas particulares para las cuentas que corresponda.

Esta norma de valoración afecta a las partes vinculadas que se explicitan en la Norma de elaboración de las cuentas anuales 13ª del Plan General de Contabilidad. En este sentido:

- a) Se entenderá que una empresa forma parte del grupo cuando ambas estén vinculadas por una relación de control, directa o indirecta, análoga a la prevista en el artículo 42 del Código de Comercio, o cuando las empresas estén controladas por cualquier medio por una o varias personas jurídicas que actúen conjuntamente o se hallen bajo dirección única por acuerdos o cláusulas estatutarias.
- b) Se entenderá que una empresa es asociada cuando, sin que se trate de una empresa del grupo en el sentido señalado, la empresa o las personas físicas dominantes, ejerzan sobre esa empresa asociada una influencia significativa, tal como se desarrolla detenidamente en la citada Norma 13ª.

- c) Una parte se considera vinculada a otra cuando una de ellas ejerce o tiene la posibilidad de ejercer directa o indirectamente o en virtud de pactos o acuerdos entre accionistas o partícipes, el control sobre otra o una influencia significativa en la toma de decisiones financieras y de explotación de la otra, tal como se detalla detenidamente en la Norma de elaboración de cuentas anuales 13ª.

La Sociedad realiza sus operaciones con partes vinculadas a valores de mercado. Los precios de transferencia se encuentran adecuadamente soportados, por lo que los miembros del Consejo de Administración consideran que no existen riesgos significativos por este aspecto de los que puedan derivarse pasivos de consideración en el futuro.

H) Cuentas de orden

De acuerdo con lo establecido en la Circular 11 /2008 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, las cuentas de orden recogen, en su caso, las plusvalías latentes en las participaciones en capital y otros conceptos requeridos por la mencionada circular. En la situación económica actual, y dado la complejidad de estimar de manera razonable las plusvalías latentes, los Administradores de la Sociedad no incluyen en las cuentas de orden importe alguno por este concepto, salvo aquellos referidos a pérdidas fiscales pendientes de compensación.

I) Estados de flujos de efectivo

En los estados de flujos de efectivo se utilizan las siguientes expresiones en el sentido que figura a continuación:

Efectivo o equivalentes: el efectivo comprende tanto la caja como los depósitos bancarios a la vista. Los equivalentes al efectivo son instrumentos financieros, que forman parte de la gestión normal de la tesorería de la Sociedad, son convertibles en efectivo, tienen vencimientos iniciales no superiores a tres meses y están sujetos a un riesgo poco significativo de cambios en su valor.

Flujos de efectivo: entradas y salidas de efectivo o de otros medios equivalentes, entendiendo por éstos las inversiones a plazo inferior a tres meses de gran liquidez y bajo riesgo de alteraciones en su valor.

Actividades de explotación: son las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos ordinarios de la Sociedad, así como otras actividades que no puedan ser calificadas como de inversión o financiación.

Actividades de inversión: las de adquisición, enajenación o disposición por otros medios de activos a largo plazo y otras inversiones no incluidas en el efectivo y sus equivalentes.

Actividades de financiación: actividades que producen cambios en el tamaño y composición del patrimonio neto y de los pasivos de carácter financiero.

NOTA 5. POLÍTICA Y GESTION DE RIESGOS

Las actividades de la Sociedad están expuestas a diversos riesgos financieros: riesgo de mercado (incluyendo riesgo de interés en el valor razonable y riesgo de precios) riesgo de crédito y riesgo de liquidez. El programa de gestión del riesgo global de la Sociedad se centra en la incertidumbre de los mercados financieros y de las inversiones propias de su actividad y trata de minimizar los efectos potenciales adversos sobre la rentabilidad financiera de la Sociedad.

La gestión del riesgo está controlada por el Comité de Inversiones con arreglo a políticas aprobadas por la Sociedad Gestora. Este comité identifica, evalúa y cubre los riesgos financieros en estrecha colaboración con las unidades operativas de la Sociedad. La Sociedad Gestora proporciona políticas para la gestión del riesgo global, así como para materias concretas tales como riesgo de tipo de interés, riesgo de liquidez, empleo de derivados y no derivados e inversión del excedente de liquidez.

(i) Riesgo de mercado

El riesgo de mercado se deriva fundamentalmente de los valores representativos de deuda, así como de depósitos e imposiciones a plazo fijo. El objetivo principal de la política de inversiones de la Sociedad Gestora es maximizar la rentabilidad de las inversiones, manteniendo los riesgos controlados. A estos efectos, la Sociedad Gestora controla la composición de la cartera con el objeto de evitar realizar inversiones con una alta volatilidad.

La Sociedad no se encuentra expuesta a riesgos de mercado por activos no financieros.

(ii) Riesgo de crédito

La Sociedad no tiene concentraciones significativas de riesgo de crédito.

(iii) Riesgo de liquidez

La Sociedad lleva a cabo una gestión prudente del riesgo de liquidez, basada en el mantenimiento de suficiente efectivo, valores negociables y capacidad suficiente para liquidar posiciones de mercado.

NOTA 6. ACTIVOS FINANCIEROS

6.1) El detalle de activos financieros a largo plazo, por categorías, es el siguiente:

	Inversiones financieras a largo plazo							
	Instrumentos de patrimonio		Valores representativos de deuda		Créditos, derivados y otros		Total	
	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2021
Categorías:								
Activos a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias:								
Cartera de negociación	-	-	-	-	-	-	-	-
Designación	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-
Activos financieros a coste amortizado	-	-	-	-	-	-	-	-
Activos financieros a coste	-	-	-	-	-	-	-	-
Activos a valor razonable con cambios en el patrimonio neto	13.559.853,09	2.041.735,81	-	-	-	-	13.559.853,09	2.041.735,81
Derivados de cobertura	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	13.559.853,09	2.041.735,81	-	-	-	-	13.559.853,09	2.041.735,81

La composición de los activos no corrientes a valor razonable con cambios en el patrimonio neto, así como el desglose de su valor a 31 de diciembre de 2022 es el siguiente:

Instrumentos de Patrimonio	Coste	Aumento (valor razonable)	Valor posterior a 31-12-2022
Entidades de Capital Riesgo (ECR) españolas	2.779.349,81	182.284,70	2.961.634,51
Fondos extranjeros asimilados a ECR	8.779.471,02	100.122,55	8.879.593,59
Inversión directa	1.718.625,00	0,00	1.718.625,00
TOTAL	13.277.445,83	288.751,10	13.559.853,09

El valor razonable se ha obtenido a través del valor liquidativo facilitado por cada una de las sociedades gestoras a 31 de diciembre de 2022. Existen participaciones que tienen un valor liquidativo a cierre del ejercicio inferior a su coste. Sin embargo, La Sociedad Gestora ha decidido no registrar deterioro definitivo alguno al entender que es un comportamiento temporal que forma parte de la evolución normal, en forma de curva J, de la valoración de este tipo de subyacentes. No obstante, en el balance aparece reflejado el valor razonable con la minusvalía temporal correspondiente.

El análisis del movimiento durante el ejercicio de los activos no corrientes a valor razonable con cambios en el patrimonio neto es el siguiente:

Inversiones	Saldo al 31/12/2021	Altas	Bajas	Valoración contra PN		Saldo al 31/12/2022
				Pérdidas	Beneficios	
Inversión 1	-	50.000,00	-	(4.566,10)	-	45.433,90
Inversión 2	-	202.087,67	-	(4.433,67)	-	197.654,00
Inversión 3	122.990,76	375.000,00	-	(38.210,65)	27.771,64	487.551,75
Inversión 4	-	368.000,00	-	-	-	368.000,00
Inversión 5	-	100.000,00	-	-	-	100.000,00
Inversión 6	361.500,00	125.000,00	(72.209,79)	(82.627,00)	117.055,79	448.719,00
Inversión 7	-	40.000,00	-	(6.343,82)	-	33.656,18
Inversión 8	571.164,26	612.721,75	-	(488.501,67)	585.235,32	1.280.619,68
Inversión 9	-	2.897.253,23	-	(51.725,48)	-	2.845.527,75
Inversión 10	-	4.096.666,00	-	(96.666,00)	-	4.000.000,00
Inversión 11	805.541,20	250.191,18	(24.276,93)	(727.491,96)	881.599,88	1.185.563,37
Inversión 12	-	570.112,50	-	(264.996,45)	332.285,95	637.402,00
Inversión 13	180.539,59	27.588,45	(30.209,99)	-	33.182,43	211.100,48
Inversión 14	-	1.500.000,00	-	-	-	1.500.000,00
Inversión 15	-	218.625,00	-	-	-	218.625,00
Totales	2.041.735,81	11.433.245,78	(126.696,71)	(1.765.562,80)	1.977.131,01	13.559.853,09

6.2) El detalle de activos financieros a corto plazo, por categorías, es el siguiente:

	Inversiones financieras a corto plazo							
	Instrumentos de patrimonio		Valores representativos de deuda		Créditos, derivados y otros		Total	
	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2021
Categorías:								
Activos a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias:								
Cartera de negociación	-	-	-	-	-	-	-	-
Designación	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-
Activos financieros a coste amortizado	-	-	-	-	-	-	-	-
Activos financieros a coste	-	-	-	-	56.422,41	10.625,00	56.422,41	10.625,00
Activos a valor razonable con cambios en el patrimonio neto	-	-	-	-	-	-	-	-
Derivados de cobertura	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	59.422,41	10.625,00	59.422,41	10.625,00

6.3) La composición del epígrafe "Efectivo y otros activos líquidos equivalentes" a 31 de diciembre de 2022 y 2021, es la siguiente:

	2022	2021
Cuenta corriente	316.400,95	365.658,59
Otros activos líquidos equivalentes.	-	(303,88)
Total	316.400,95	365.354,71

Los importes en libros del efectivo y equivalentes al efectivo de la Sociedad están denominados en las siguientes monedas:

Moneda	2022	2021
Dólares	-	3.811,00
Euros	316.400,95	361.543,71
Total	316.400,95	365.354,71

NOTA 7. PASIVOS FINANCIEROS

7.1) El detalle de pasivos financieros a corto plazo, por categorías, es el siguiente:

	Pasivos financieros a corto plazo							
	Deudas con entidades de crédito		Obligaciones y otros valores negociables		Derivados y otros		Total	
	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2021
Pasivos financieros a coste amortizado o a coste	-	-	-	-	(200,00)	36.101,81	(200,00)	36.101,81
Pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-	-	-	-	-	-	-
Cartera de negociación	-	-	-	-	-	-	-	-
Designados	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-
Derivados de cobertura	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	(200,00)	36.101,81	(200,00)	36.101,81

A 31 de diciembre de 2021, se incluyen en la categoría anterior, 35.000,00 euros correspondientes al importe pendiente de pago por retribución al Consejo de Administración.

7.2) Otra información relativa a pasivos financieros

a) Clasificación por vencimientos

Al cierre de los ejercicios 2022 y 2021, todos los pasivos financieros de la Sociedad tenían vencimientos inferiores a 1 año.

NOTA 8. FONDOS PROPIOS

La composición y el movimiento del patrimonio neto se presentan en el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto

8.1) Capital Social

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021, el capital social estaba representado por 1.200.000 acciones de 1 euro de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas quedando el capital social fijado en 1.200.000,00 euros.

El detalle de los accionistas al 31 de diciembre de 2022 y 2021 es el siguiente:

Sociedad	Euros	Porcentaje de Participación
Tajoso Internacional Española, S.L.	1.200.000,00	100%
Total	1.200.000,00	100%

8.2) Reservas

a) Reserva Legal

La Reserva Legal es restringida en cuanto a su uso. De conformidad con la Ley de Sociedades de Capital, están obligadas a dotarla las sociedades mercantiles que, bajo dicha forma jurídica, obtengan beneficios, con un 10% de los mismos, hasta que el fondo de reserva constituido alcance la quinta parte del capital social suscrito. Los destinos de la reserva legal son la compensación de pérdidas o la ampliación de capital por la parte que exceda del 10% del capital ya aumentado, así como su distribución a los Accionistas en caso de liquidación. Al 31 de diciembre de 2022 y 2021, la Reserva Legal no estaba dotada en su totalidad.

8.3) Otras aportaciones de socios

Durante el ejercicio 2022, el Socio Único de la Sociedad ha realizado aportaciones de capital en efectivo no reintegrables por importe de 11.480.000,00 euros (1.151.715,97 euros en 2021), con el objetivo de dotar de la liquidez necesaria a la Sociedad para hacer frente a los compromisos de inversión asumidos de conformidad con el objeto social de la compañía como sociedad de capital riesgo.

NOTA 9. SITUACIÓN FISCAL

El detalle de los saldos mantenidos con las Administraciones Públicas al 31 de diciembre de 2022 y 2021 es el siguiente, en euros:

	2022		2021	
	A cobrar	A pagar	A Cobrar	A Pagar
Corriente:				
Hacienda Pública, retenciones y pagos a cuenta	632,76	-	-	-
Hacienda Pública, acreedora por IRPF	-	17.125,86	-	339,95
Total	632,76	17.125,86	-	339,95

Situación fiscal

De acuerdo con la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Debido a que la Sociedad se constituyó en 2021, la Sociedad tiene abierto a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos principales que le son de aplicación a partir del ejercicio 2021 y siguientes. Los Administradores de la Sociedad no esperan que, en caso de inspección, surjan pasivos adicionales de importancia.

De conformidad con lo dispuesto en la legislación fiscal vigente, la Sociedad goza de determinadas exenciones y deducciones fiscales que se resumen a continuación:

a) **Impuesto sobre Sociedades**

Las entidades de capital riesgo gozan de las exenciones recogidas en el artículo 50 de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.

b) **Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados**

De conformidad con lo dispuesto en la normativa fiscal vigente, están exentas del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales Onerosas las operaciones de constitución y aumento de capital efectuadas por Entidades de Capital de Riesgo. Como consecuencia, entre otras, de las diferentes posibles interpretaciones de la legislación fiscal vigente, podrían surgir pasivos adicionales como resultado de una inspección: en todo caso, los Administradores de la Sociedad consideran que dichos pasivos, en caso de producirse, no afectarían significativamente a las cuentas anuales.

Impuesto sobre beneficios

A continuación, se presenta la conciliación entre el resultado contable y la base imponible del Impuesto sobre Sociedades correspondientes a los ejercicios 2022 y 2021:

	Euros	
	2022	2021
Resultado contable antes de impuestos	(169.267,23)	(47.484,36)
Diferencias permanentes	-	-
Diferencias temporales	-	-
Base imponible fiscal	(169.267,23)	(47.484,36)

Pérdidas fiscales a compensar

Al 31 de diciembre de 2022, el Grupo Fiscal dispone de las siguientes bases imponibles negativas a compensar contra eventuales beneficios fiscales futuros (ya considerando las que se estima que van a acreditarse en la declaración del Impuesto de Sociedades del ejercicio 2022):

Año de Origen	Euros
2021	-47.484,36
2022	-169.267,23
	-216.751,59

NOTA 10. INGRESOS Y GASTOS

a) Ingresos financieros

El detalle de los ingresos financieros es el siguiente:

Concepto	2022	2021
Intereses, dividendos y rendimientos asimilados	6.473,93	-
Total	6.473,93	-

b) Gastos financieros

El detalle de los gastos financieros es el siguiente:

Concepto	2022	2021
Otros gastos financieros	(96.579,68)	(792,73)
Total	(96.579,68)	(792,73)

c) Otros resultados de explotación

El desglose de este epígrafe de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias es el que se muestra a continuación:

Concepto	2022	2021
Comisiones y otros ingresos percibidos	3.048,32	-
Ingresos por comisiones	3.048,32	-
Comisiones satisfechas	(49.159,20)	(3.178,11)
Comisión de gestión	(35.986,94)	(2.383,51)
Comisión de depositaria	(10.000,00)	(794,60)
Otras comisiones	(3.172,26)	-
Total	(46.110,88)	(3.178,11)

Comisión de Gestión:

La Sociedad Gestora percibe una comisión de la Sociedad, como contraprestación por sus servicios de gestión y representación, con cargo al patrimonio de la misma.

La comisión de gestión anual se calcula aplicando un porcentaje sobre el patrimonio de la Sociedad a la fecha, de acuerdo con el siguiente esquema:

Patrimonio	Comisión de gestión
Hasta 25.000.000 euros	0,40%
Desde 25.000,001 euros	0,35%

Existe una comisión de gestión mínima de 30.000,00 euros anuales para los dos primeros años desde la inscripción de la Sociedad en la CNMV, siendo de 50.000 euros a partir del tercer año.

La comisión de gestión se devenga diariamente, se calcula trimestralmente y se abona por trimestres vencidos teniendo en cuenta el patrimonio al final del periodo o de la forma que discrecionalmente decida la Sociedad Gestora. Los trimestres finalizarán el 31 de marzo, el 30 de junio, el 30 de septiembre y el 31 de diciembre, mientras que el último trimestre finalizará en la fecha de liquidación de la Sociedad.

De conformidad con la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido, la comisión de gestión que percibe la Sociedad Gestora está actualmente exenta de IVA.

Comisiones de depositaria:

El Depositario percibe una comisión de la Sociedad, como contraprestación por su servicio de depositaria, con cargo al patrimonio de la misma.

La comisión de depositaria se calcula como un porcentaje del 0,05% anual sobre el patrimonio de la Sociedad al final del periodo, existiendo una comisión de depositaria mínima anual de 10.000,00 euros.

La comisión de depositaria se devenga diariamente y se abona por trimestres vencidos con fechas 31 de marzo, 30 de junio, 30 de septiembre y 31 de diciembre.

De conformidad con la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido, la comisión de depositaria está actualmente exenta de IVA.

d) Otros gastos de explotación

El desglose de este epígrafe de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias es el que se muestra a continuación:

Concepto	2022	2021
Servicios exteriores	(6.880,62)	(8.513,52)
Otros gastos	(155,38)	-
Total	(7.036,00)	(8.513,52)

NOTA 11. CUENTAS DE ORDEN

Las cuentas de riesgo y compromiso a 31 de diciembre de 2022 y 2021 presentan el siguiente detalle:

Compromisos de compra de valores	2022	2021
De empresas objeto de capital riesgo	15.682.492,57	4.778.128,91
Total	15.682.492,57	4.778.128,91

Al 31 de diciembre de 2022, las otras cuentas de orden se componen de la siguiente forma:

OTRAS CUENTAS DE ORDEN	2022	2021
------------------------	------	------

Patrimonio total comprometido	13.831.715,97	2.351.715,97
Pérdidas fiscales a compensar	47.484,36	-
Total	13.879.200,33	2.351.715,97

NOTA 12. HECHOS POSTERIORES AL CIERRE

Los acontecimientos significativos acaecidos desde el 31 de diciembre 2022 hasta la fecha de formulación de estas Cuentas Anuales han sido los siguientes:

- Se han llevado a cabo desembolsos por importe de 583.477,27 euros en los diversos Fondos de Capital Riesgo registrados en la cartera de inversiones de la Sociedad.
- El 18 de abril de 2023, se adquirió un nuevo compromiso en ARTÁ CAPITAL FUND III, F.C.R por importe de 6.000.000 euros, realizando el primer desembolso de 68.793,48 euros.

NOTA 13. SALDOS Y TRANSACCIONES CON ADMINISTRADORES Y ALTA DIRECCIÓN

Información relativa a Administradores de la Sociedad y personal de alta Dirección de la Sociedad

La Sociedad no tiene contratado personal y por lo tanto no dispone de Alta Dirección ni ha empleado a ninguna persona con discapacidad mayor o igual al 33%. Las funciones de alta dirección las realizan el Consejo de Administración y la Sociedad Gestora (véase nota 1).

Durante el ejercicio 2022, la Sociedad ha devengado la cantidad de 90.000 euros en concepto de otras remuneraciones a los miembros de su Consejo de Administración (35.000 euros en 2021). Asimismo, la Sociedad no tiene contraídas obligaciones en materia de pensiones y de seguros de vida con respecto al Consejo de Administración.

El Consejo de Administración de la Sociedad está formado por tres personas a 31 de diciembre de 2022.

Situaciones de conflicto de interés de los Administradores

Los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser objeto de comunicación de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 229 del TRLSC.

Asimismo, y de acuerdo con la Ley de Sociedades de Capital, mencionada anteriormente, se informa que los miembros del Órgano de Administración y las personas vinculadas a ellos no han realizado ninguna actividad, por cuenta propia o ajena, con la Sociedad que pueda considerarse ajena al tráfico ordinario que no se haya realizado en condiciones normales de mercado.

NOTA 14. OTRA INFORMACION

El importe de los honorarios devengados por los servicios de auditoría de las cuentas anuales correspondientes a los ejercicios terminados el 31 de diciembre de 2022 y 2021 ha ascendido a 3.750,00 euros y 2.500,00 euros respectivamente.

ALAMBIQUE INVERSIONES, S.C.R., S.A.
INFORME DE GESTIÓN DEL EJERCICIO 2022

31 de diciembre de 2022

ENTORNO MACROECONÓMICO Y ESCENARIO BURSÁTIL

El ejercicio 2022 cierra con retornos negativos en renta variable global y renta fija, deteniendo el progreso observado en los activos de riesgo desde la primavera de 2020. La situación vivida es excepcional, con tres grandes shocks: 1) la inflación; 2) el incremento y volatilidad en los tipos de interés, con un cambio de régimen monetario y 3) la ralentización del crecimiento económico. La razón principal del negativo comportamiento es una inflación mucho más persistente y duradera de lo esperado, que ha obligado a los bancos centrales a "lo que sea necesario" para combatirla, priorizando el control de precios sobre crecimiento.

Lo transitorio no lo ha sido tanto, y la factura de la agresiva política monetaria y fiscal en años anteriores ha llegado en forma de inflación histórica, alcanzando niveles no vistos en los últimos 40 años. La guerra Rusia - Ucrania provocó un aumento de los precios de la energía y la interrupción de las cadenas de suministro de materias primas, intensificando el delicado panorama inflacionista mundial. En China, la estricta política COVID se ha mantenido hasta finales del cuarto trimestre, ejerciendo también presión sobre las cadenas de suministro mundiales. Como resultado, los bancos centrales han pasado a un mandato único de lucha contra la inflación. En el caso de la Reserva Federal, elevando su tipo objetivo en 7 reuniones consecutivas (del 0-0,25%, al 4,25-4,50%), lo que representa niveles máximos en 15 años, y la mayor subida anual de la historia (a finales de 2021, las expectativas del consenso eran de subidas muy moderadas, en el caso de la Fed, 3 subidas y tipo objetivo en <1%).

El reseteo de la política monetaria ha llevado a una reprecación del riesgo. 2022 ha sido uno de los años de mayor correlación de riesgo de la historia, con números rojos en casi todas las clases de activos. La diversificación entre activos no ha funcionado, siendo especialmente doloroso para las tradicionales carteras 60/40. Es la quinta vez en los últimos 100 años en el que la renta variable y los bonos del Tesoro estadounidense han terminado con pérdidas. El 2022 ha finalizado siendo el peor año para la renta fija en lo que va de siglo, y hay que remontarse hasta 1992-94 para ver caídas de precio tan relevantes como las de este año. En el año, la pérdida de valor conjunta para las bolsas y los bonos ha superado los 30 trillones (americanos) de dólares.

Dentro de la renta variable, ha habido poco espacio donde esconderse (energía y materias primas han sido los únicos sectores con retornos positivos). El repunte en tipos de interés y la macro negativa ha provocado un ajuste en valoraciones y múltiplos (en 2022, índices cayendo a doble dígito vs. beneficios creciendo) poniendo fin al mercado alcista de los últimos años.

En Europa, los índices han caído un 12% en media en 2022 (Eurostoxx 50 -11,7% y Stoxx 600 -12,9%). Destacaron en positivo el FTSE 100 británico (+0,9%, después de un año de grandes turbulencias en la economía británica) o el PSI 20 portugués (+2,8%), frente a caídas del 5,6% del IBEX 35, del 9,8% en el CAC 40, del 12,3% del DAX alemán o del 16,7% del selectivo suizo SMI. El mejor comportamiento de la renta variable española frente a la media europea se explica por el elevado peso de banca (en un contexto de progresiva normalización monetaria, y sin exposición a Rusia), y la exposición a LatAm (beneficiada por la recuperación de las commodities). Respecto a otras bolsas, el Nikkei ha caído un 9,4%, y el Shanghai Shenzhen CSI300 un 21,6%. En positivo, algunos índices latinoamericanos, con subidas del +22% en Chile o +4,7% en Bovespa.

En Estados Unidos, el S&P y el Nasdaq cayeron un 19,4% y un 33,0%, respectivamente, siendo su peor año desde 2008. Ha sido la segunda vez en la historia que el S&P ha obtenido peores resultados que los principales índices de renta variable global ex US durante un año negativo

para la renta variable mundial. La principal causa del peor rendimiento fueron los valores tecnológicos/de crecimiento. Como consecuencia, el peso de las FAANG en el S&P 500 ha caído hasta el 12%, desde el 17% a finales de 2021.

Desde un punto de vista sectorial, la dispersión es muy elevada. En Europa, los sectores con mejor comportamiento son energía (+24%), recursos básicos (+4,3%) y seguros (-1%). En negativo, real state (-40%) retail (-32,6%) y tecnología (-28,4%). En Estados Unidos, la dispersión sectorial también es notable, con el mejor comportamiento en petróleo y gas (+58%), y utilities (-1,3%). El peor comportamiento, en consumo discrecional (-38%), tecnología o inmobiliario (-28%). Especialmente llamativa ha sido la corrección de la parte más "cara" del mercado (tecnológicas todavía en pérdidas o con baja rentabilidad), a medida que las expectativas de subidas de tipos han incrementado y sus flujos de efectivo futuros pierden parte de su valor presente. El índice Nasdaq de empresas tecnológicas ha sido el segundo peor índice mundial del año (solo superado por el RTS ruso), y ha cerrado los cuatro trimestres del año 2022 en negativo, algo que solo había ocurrido en 2001, mientras que el Dow y el S&P han sido capaces de cerrar el cuarto trimestre en positivo.

Respecto a la Renta Fija, el ejercicio 2022 se ha caracterizado por un cambio radical en el entorno de tipos de interés, con los bancos centrales llevando a cabo fuertes subidas de sus tipos de interés de referencia con el fin de luchar contra la persistente inflación. A pesar de que esta variable parece que podría estar dando indicios de comenzar a moderarse, todavía es pronto para darlo por hecho. El mensaje procedente de los bancos centrales sigue siendo muy restrictivo, con las últimas declaraciones procedentes de estas instituciones señalando que todavía quedan por delante nuevas subidas. El objetivo es llevar los tipos a un terreno suficientemente restrictivo, en el que se mantendrán durante un tiempo, para garantizar que la inflación vuelve a moderarse hacia el objetivo del 2% (a pesar del daño en el crecimiento económico que esto pueda suponer).

En concreto, el Banco Central Europeo (BCE) comenzó a incrementar sus tipos de interés en julio, subiendo un total de 250 puntos básicos (p.b.) desde entonces, hasta llevar el tipo de depósito al 2,0% al cierre del año. Se espera, además, que el BCE siga subiendo tipos con fuerza en el primer semestre del año, hasta, posiblemente, el 3,50%. Por su lado, la Reserva Federal (Fed), que empezó a aumentar sus tipos con un primer incremento de 25 p.b. en marzo, cerró el ejercicio con una subida acumulada de 425 p.b., hasta el 4,25-4,50%. Como ilustración del cambio radical en el escenario de tipos de interés que se ha registrado en 2022, señalar que, respecto al diagrama de puntos ("dot plot"), donde los miembros de la Fed recogen sus expectativas de tipos, publicado en diciembre de 2021, la Fed se había comido ya en el primer semestre de 2022 las subidas que entonces tenía previstas para todo 2022 y 2023. El último "dot plot" contempla todavía subidas adicionales en 2023, hasta el 5,1%, no planteando bajadas hasta 2024, cuando la expectativa mediana apunta a un nivel del 4,1%. Por último, el Banco de Inglaterra ha subido un total de 340 p.b. sus tipos de interés de referencia desde que inició su proceso de normalización monetaria en diciembre de 2021, hasta llevarlos al 3,50%.

Siguiendo la acción de los bancos centrales, la rentabilidad del bono a 1 año del gobierno alemán ha pasado del -0,8% al cierre del ejercicio 2021 al +2,4% a cierre de 2022, mientras que la del bono a 10 años ha aumentado desde el -0,18% al 2,5%. Igualmente, la rentabilidad del bono a 1 año estadounidense ha pasado del 0,4% al 4,7% y la del bono a 10 años del 1,5% al 3,9%. Con esto, las curvas de tipos se encuentran ya muy planas y en algunos tramos invertidas.

Además, en este contexto de retirada del BCE, las primas de riesgo de la deuda pública de la Europa periférica (respecto a la alemana) se han incrementado significativamente, ampliando de forma natural el movimiento de la deuda alemana, pero recogiendo en algunos momentos también las dudas de los inversores respecto a que el BCE sea capaz de mantener estos diferenciales más o menos contenidos a pesar de haber dejado de comprar bonos en mercado (salvo para reinvertir los vencimientos). De hecho, el BCE tuvo que anunciar una nueva herramienta anti fragmentación con el fin de evitar el incremento descontrolado de las primas de riesgo periféricas ante la fuerte ampliación que éstas estaban sufriendo a finales del primer

semestre. Con todo, la prima de riesgo de la deuda española ha aumentado en 2022 desde 70 hasta 108 puntos y la de la italiana desde 132 a 211 puntos.

Por último, en renta fija privada, los diferenciales de crédito (prima de riesgo del crédito frente a la deuda pública) también han ampliado significativamente. Normal, al igual que en el caso de la deuda periférica, ante la subida del “tipo libre de riesgo”, pero recogiendo también un escenario de incertidumbre, en el que la recesión está ya en el escenario base de la mayoría de los analistas, siendo la única duda si esta será leve y corta o más profunda. Sumando la subida de los tipos “libres de riesgo” y la ampliación de spreads, los índices de crédito registraron en 2022 el peor comportamiento del que tengamos registro, cerrando el año cerca de los peores niveles registrados en octubre. No obstante, tras esta evolución, los índices de renta fija ofrecen ya rentabilidades atractivas que no veíamos hace más de una década (salvando en algunos casos puntuales en los primeros meses de la pandemia de Covid-19). Así, la rentabilidad a vencimiento del índice Bloomberg Pan-European Aggregate Corporate, por poner un ejemplo, se sitúa en el 4,5%.

Las materias primas y metales preciosos han tenido un comportamiento mixto en el 2022. El Brent acabó el año en 85,9 USD/barril, un 9% por encima del nivel de un año antes, pero habiendo sufrido mucha volatilidad (llegó a superar el nivel de 120 USD/b a mediados de año). En positivo, destacan el níquel (+44%) o el trigo (+2%). El oro estable en los 1.800 USD/oz, y en negativo, el aluminio (-15,2%) o el cobre (-14,8%).

Respecto a divisas, el Euro y la libra se han depreciado frente al dólar, un 6% (a 1,07 EUR/USD) y un 11% (a 1,21 GBP/USD) respectivamente. El endurecimiento monetario y un entorno de riesgos elevado apoyaron la evolución del dólar, que llegó a cotizar a 0,96 EUR/USD en septiembre. Por su parte, las monedas latinoamericanas se han apreciado frente al Euro, un 12% en el caso del real brasileño y un 13% en el caso del peso mexicano.

PERSPECTIVAS 2023

El año 2022 ha cerrado una época de globalización, ausencia de inflación, crecimiento estable, liquidez abundante y tipos cercanos a cero. Es el fin de una época de política monetaria, con una nueva normalidad (ni tipos cero ni barra libre de liquidez), que llevará a tipos altos por más tiempo, y muy probablemente bajo crecimiento por más tiempo, en un escenario más fragmentado, polarizado, volátil e incierto.

Los factores que han afectado en 2022 madurarán a lo largo de 2023: inflación, volatilidad de tipos de interés derivado del nuevo régimen monetario, ralentización del crecimiento económico. La inflación debería moderarse a medida que los tipos de interés alcancen su nivel máximo, y se espera que la actividad económica toque fondo, probablemente en forma de recesión. La **intensidad y el timing de estos acontecimientos** tiene importantes implicaciones para la asignación de activos, en particular sobre **la decisión de cuándo añadir riesgo** a medida que el ciclo toca fondo, dónde y cómo hacerlo. Lo que parece claro es que, como resultado de un año 2022 especialmente difícil para los mercados financieros, los inversores se enfrentan hoy a **un mejor punto de entrada** que hace un año, tanto en renta fija como en renta variable. A pesar de la incertidumbre, comenzamos 2023 con una posición constructiva, especialmente en muchas partes del crédito (con menor riesgo y volatilidad). Afortunadamente, la historia nos dice que los inversores pacientes han experimentado muchas más subidas que bajadas tras periodos como el que estamos viviendo actualmente.

Inflación. Tras mostrarse persistentemente alta en 2022, se espera moderación en 2023, si bien a un ritmo lento, a medida que la relajación de las cadenas de suministro, el menor precio del crudo, menores costes energéticos, la reducción de los ingresos de los consumidores y la caída de los precios de la vivienda sirvan para enfriar la economía mundial y frenar la demanda. Las señales de moderación son más visibles en Estados Unidos, mientras en Europa el control de los precios parece más complicado por el shock energético. La atención está en los efectos de segunda ronda, que impidan un correcto anclaje de las expectativas de inflación a medio plazo.

En este contexto, no es previsible que los precios converjan hacia el objetivo del 2% de los bancos centrales hasta más allá de 2024 sobre todo en Europa, sin descartar una revisión al alza del objetivo de inflación (al 3%). Una moderación de la inflación más rápida de lo estimado por el consenso, sería muy positiva para los mercados.

En lo que respecta a **política monetaria**, estamos ante una nueva normalidad, que pone fin a los tipos de interés cero (o negativos). A diferencia del 2000, y a diferencia también del 2008, estamos ante un cambio estructural de régimen monetario. Entre el 2000 y el 2002 la Fed (con el mandato de Greenspan) bajó los tipos de interés desde el 6,55 al 1% y entre 2007 y 2009 (con Bernanke), bajó los tipos de interés del 5,25% al 0%. En 2022 ha sucedido justo lo contrario, la Fed (con Jerome Powell) ha subido los tipos de interés desde el 0% al 4,25%. El Euribor por su parte, ha pasado de negativo a más del 3%. En la última década y media hemos vivido la expansión monetaria cuantitativa, la llamada QE (quantitative easing) y ahora empezamos a vivir la contracción monetaria cuantitativa, la QT (quantitative tightening).

Tendremos tipos altos por más tiempo, y fin a la “barra libre” de liquidez. Los tipos seguirán subiendo hasta terreno restrictivo (¿Estados Unidos 5%, Europa 3%?), con los bancos centrales sacrificando crecimiento y empleo a cambio de controlar precios, y solo volverán a terreno neutral (3% y 2% respectivamente) cuando se pueda dar la inflación por controlada (¿2024?). La prioridad absoluta será el control de los precios, a costa de infligir un mayor daño sobre el crecimiento. Si bien la reducción de balance de los bancos centrales será gradual, parece claro que ya no habrá “barra libre”. Esperamos compras de deuda únicamente en situaciones muy concretas, para salvaguardar la estabilidad financiera.

El **crecimiento económico** seguirá centrando la atención de los mercados. El endurecimiento de las condiciones financieras, la incertidumbre geopolítica, una inflación aún elevada, y la pérdida de poder adquisitivo de consumidores lastrará inversión y consumo, frenando el crecimiento mundial en 2023. Habrá asimismo un menor apoyo de políticas fiscales, en un contexto de deuda elevada y costes financieros al alza. Como consecuencia, se espera un crecimiento 2023 muy débil, por debajo del 1% en casi todas las economías desarrolladas, y con recesión técnica en algunos casos, cuya intensidad y duración dependerá de la evolución de la inflación y la política monetaria. A medida que las economías empiecen a ralentizarse y surjan fragilidades financieras, cobrará fuerza la posibilidad de un giro hacia unas condiciones monetarias más laxas por parte de los bancos centrales.

Contemplamos por tanto una **recesión de baja intensidad**, teniendo en cuenta el menor apalancamiento de empresas (con una duración media de la deuda superior a la media histórica), y balances bancarios más saneados que en anteriores periodos recesivos. Con un desempleo en niveles bajos, los consumidores también están en mejores condiciones de hacer frente a este escenario. Hay “amortiguadores”, como las medidas gubernamentales de apoyo a la factura energética o la acumulación de ahorros en los balances de los hogares (si bien cada vez menores, y claramente insuficientes para los grupos de ingresos más pobres). En general, todo lo anterior nos sugiere que, aunque persisten los riesgos, no es descartable asistir a un escenario menos negativo, con la inflación menos “arraigada”, y una recesión económica quizá menos grave de lo que muchos prevén. Esto es potencialmente más probable en EE.UU., que es autosuficiente en energía, se beneficia sustancialmente del hecho de que casi todas las principales materias primas se cotizan en dólares estadounidenses y tiene una inmigración positiva. En Europa, incluido el Reino Unido, el panorama es algo peor, teniendo en cuenta su dependencia energética. En China, la potencial reapertura (¿relajación de la política cero Covid?) y la evolución del sector inmobiliarios serán aspectos claves.

Riesgos geopolíticos y posibles “cisnes negros”. Sigue habiendo riesgos geopolíticos: una nueva escalada en el conflicto Rusia-Ucrania, la posibilidad de una mayor reducción del suministro de gas ruso a Europa 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. Por otro lado, los acontecimientos del año pasado 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. Lo ocurrido con Rusia ha demostrado que la dependencia energética de un socio errático puede ser desastrosa.

Renta variable. Una de las características interesantes del actual ciclo de mercado es que, mientras los precios de las acciones se han desplomado en el último año (como consecuencia principalmente del repunte de tipos de interés), **los beneficios se han mantenido notablemente sólidos**, creciendo en 2022 a doble dígito en Europa, y dígito simple en Estados Unidos. La razón es la fijación de precios, la traslación a mayores precios de venta de los mayores costes de producción. A ambos lados del Atlántico, las empresas han subido los precios sin excesivo impacto en los volúmenes. De cara a 2023, es previsible que el deterioro cíclico y la consiguiente desaceleración de la demanda, debería presionar los márgenes a la baja, llevando a un menor crecimiento en BPAs. La caída en bolsas con crecimiento en beneficios ha conducido a una **significativa corrección en múltiplos**, con el PER a 12 meses del Stoxx 600 en 12x (descuento del 15% frente a su media de largo plazo de 14x, y del 20-25% al promedio de 5 años, 15,5x), y en el caso del S&P 500 a PER 23e de 17x (en línea con su media histórica, y con descuento del 10% frente al promedio de 5 años, 18,9x). En Estados Unidos, 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. Las valoraciones en cualquier caso arrojan números que históricamente han dado lugar a altos rendimientos cuando ampliamos el horizonte temporal a más de 3 años.

Las expectativas de beneficios difieren por regiones y sectores. En Europa, el Consenso (Bloomberg) apunta a un crecimiento del 3% en beneficios en el Stoxx 600 (0% en el Eurostoxx 50). Por el contrario, en Estados Unidos, el crecimiento asciende al 7% en el caso del S&P 500 y del 12% en el caso del Nasdaq 100. Es probable que **dichas estimaciones se ajusten a la baja**, teniendo en cuenta el deterioro macro esperado en los próximos meses, revisión que podría tocar fondo previsiblemente en segundo o tercer trimestre de 2023. Conviene recordar, no obstante, que los mercados bursátiles suelen descontar un mínimo en los beneficios entre seis y nueve meses antes del mínimo real. Encontrar el suelo puede ser contraintuitivo, pero en nuestra opinión, el actual mercado bajista debería estar cerca de su fin, si bien dentro de un periodo de volatilidad todavía elevado.

¿Europa, Estados Unidos, China, emergentes? Desde **un punto de vista geográfico**, atendiendo a múltiplos y valoraciones, Europa y Asia parecen relativamente más atractivos que Estados Unidos. El Stoxx Europe 600 cotiza a 12x PER' 23e, niveles que consideramos muy atractivos, y que se encuentran por debajo de la media de largo plazo (20 años en 14x). Asumiendo que no hay crecimiento en beneficios, y un PER 23e en 13,5-14x, obtendríamos un potencial cercano al 15%. El mercado descuenta un año sin crecimiento de los beneficios, que implica contracción de márgenes (ya que esperamos que el efecto inflacionista lleve a crecimiento de las ventas). La capacidad de gestión de los costes y de los precios por parte de las compañías europeas será clave para volver a sorprender al mercado con mayores crecimientos de los beneficios de los que se estiman para 2023. En Estados Unidos, no obstante, la fortaleza del dólar ha drenado crecimiento en 2022 y esperamos que se revierta parcialmente en 2023, creando cierta resiliencia en los resultados empresariales. Los márgenes empresariales tienen más fortaleza que en Europa al no tener el problema de abastecimiento energético del Viejo Continente. Esto, junto a la mayor conversión de caja de las compañías norteamericanas, y las recompras de acciones, son aspectos que pueden tener impacto positivo en la evolución de los índices estadounidenses, como ha ocurrido históricamente.

China nos sigue pareciendo interesante. El apoyo de políticas fiscales, unidos a la recuperación macro (tras las recientes restricciones), 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, y su mayor sensibilidad al comercio con China, brindarían al continente una opcionalidad positiva en caso de que asistamos a una

recuperación económica más rápida de lo que se anticipa. La región podría seguir mostrando cierto valor como refugio o cobertura ante nuevos conflictos o escaladas bélicas.

Valor vs. crecimiento. El mejor comportamiento en 2022 del "value" frente al "growth" ha reabierto el debate. La subida de los tipos ha revertido algunas de las condiciones que impulsaron uno de los periodos más largos de rentabilidad superior del "crecimiento" frente al "valor" de la historia. Se ha revertido el mejor comportamiento del "crecimiento" y la tecnología, hacia industrias más físicas y tradicionales. Creemos, no obstante, que no hay que tener un enfoque binario o excluyente. Por un lado, seguimos viendo muchos segmentos de mercado más tradicional infravalorados, que generan buenos retornos y están en niveles de valoración en mínimos históricos: materias primas, energía o algunos nichos industriales son buenos ejemplos. Al mismo tiempo, vemos como otras "megatendencias" siguen cobrando importancia, como la eficiencia energética, la electrificación, la desglobalización. De forma clara, creemos que la **innovación y la tecnología** permitirán aumentar la eficiencia y la productividad. La migración a la nube, la robótica, la inteligencia artificial, la computación cuántica, la tecnología agrícola o el software son sectores que seguirán creciendo por encima de la media de la economía global.

Por otro lado, la **estabilidad y visibilidad en resultados** es una de las características de la inversión en calidad, y en este entorno, este tipo de empresas deberían mitigar mejor los actuales riesgos. Teniendo en cuenta los riesgos para los beneficios, cobra mayor importancia si cabe la selección de valores (por encima del debate de crecimiento vs. valor). En este contexto, creemos que habrá una **búsqueda de calidad en la renta variable**, y 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. Es fundamental adoptar un enfoque de análisis "bottom-up", buscando compañías de alta calidad, que tengan el 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.

En **divisas**, la fortaleza del USD era una opinión bastante consensuada hasta 2022, pero ahora que la Fed se está ralentizando y el BCE/BOE están por detrás de la curva, parece que aumentan los riesgos de dejar sin cobertura la exposición al riesgo de divisas para aquellos que se pueden ver afectados negativamente por la debilidad del USD. Pese al mantenimiento de un dólar fuerte en el corto plazo esperamos gradual apreciación del Euro a 1 10 USD/EUR a medio plazo, cuando se perciba cambio de signo en la política monetaria de la Fed y se reduzca la aversión al riesgo de forma consistente.

Respecto a renta fija, tras la aceleración del movimiento de los bancos centrales hacia políticas monetarias restrictivas y el consiguiente aumento de las rentabilidades de la deuda pública en lo que va de año, creemos que este mercado presenta ya oportunidades de inversión a rentabilidades que son atractivas si se toman con una perspectiva de medio plazo, ya que la incertidumbre sobre el escenario de tipos sigue siendo elevada.

Por el momento, con los bancos centrales dando prioridad al control de la inflación sobre el crecimiento económico, hasta que la inflación no dé síntomas claros de comenzar a desacelerarse vamos a seguir viendo volatilidad en la deuda pública. El equilibrio que tienen que conseguir los bancos centrales entre frenar la inflación e intentar mitigar el daño al crecimiento económico es complicado, habida cuenta del retraso normal con el que las subidas de tipos afectan a la economía, más aún en un escenario en el que éstas han sido tan verticales como las que se están registrando ahora. Por tanto, **esperamos un mercado muy volátil** en función de los datos macroeconómicos que se vayan publicando. Creemos que cuando los datos de empleo comiencen a mostrar un deterioro podremos comenzar a visualizar la estabilización en tipos de interés y será el momento de aumentar 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.

Por el lado de la **deuda corporativa** grado de inversión, y aunque ésta ha dejado de estar apoyada por los bancos centrales, el ajuste en las rentabilidades de estos bonos hace que coticen ya a niveles atractivos. Por tanto, creemos que los niveles actuales son una oportunidad para mejorar la calidad crediticia de la cartera. Igualmente, al menos para la primera mitad de año, vemos más atractivo el sector financiero (en deuda senior), favorecido por el nuevo escenario de tipos de interés, frente al corporativo, donde los problemas de suministro y los costes energéticos pueden lastrar los resultados. En cuanto a plazos, seguimos viendo más atractivos los plazos más cortos, a la espera de aumentar duración como antes hemos señalado.

Por el lado del **high yield**, somos muy cautos ante el escenario de incertidumbre macro al que nos enfrentamos, y prevemos un incremento de los niveles de default. Favorecemos entrar en esta categoría mediante subordinación, esto es deuda subordinada high yield de emisores grado de inversión, a pesar del riesgo de extensión. Mencionar expresamente que en el caso de los híbridos se ha producido un fuerte movimiento de venta en el mercado y que en algunos casos están cotizando en niveles francamente atractivos. No obstante, mientras se mantenga la incertidumbre vemos apropiado esperar antes de tomar posiciones en este segmento del mercado, y vemos más atractivo aprovechar el contexto de rentabilidades actual para mejorar la calidad crediticia de la cartera.

EVOLUCIÓN DEL SECTOR

De acuerdo con los datos publicados por SPAINCAP (Asociación de Venture Capital y Private Equity en España), el año 2022 registró un número récord de inversión en capital privado que alcanzó un total de 935 inversiones y un volumen de inversión de 8.735M€ para el Venture Capital & Private Equity.

A pesar del contexto de incertidumbre macroeconómica actual, se ha mantenido el dinamismo del año 2021, con otro ejercicio histórico en el middle market que registró un récord tanto en volumen (2.880M€) como en número de inversiones (108).

El Venture Capital alcanzó el segundo mejor registro histórico, tanto en volumen (1.478,5M€) como en número de operaciones (745) y el Venture Capital internacional continuó muy activo, con un volumen de inversión de 1.033M€. en 138 inversiones.

Se cierra 2022 como el segundo mejor ejercicio del Private Equity con 7.257M€ en 190 inversiones, con un volumen tan sólo superado en 2019, año en el que se registró 7.805M€ en 172 operaciones.

Según el tipo de inversor, se mantiene el interés en los fondos internacionales, tanto en el segmento del Private Equity como en el de Venture Capital, ya que cuentan con abundante liquidez y un demostrado interés por el mercado empresarial español. En 2022, el capital procedente de fuera de nuestras fronteras contribuyó con el 80,7% del volumen total invertido en empresas de este país.

Respecto a la captación de fondos por parte de los inversores nacionales privados alcanzó la cifra de 2.011M€, lo que supone una caída del 36% respecto a 2021 debido a la situación macroeconómica actual, las incertidumbres existentes y cuya tendencia se sigue y afecta también al resto de países de nuestro entorno.

Según la etapa de desarrollo, destacó la inversión en buy outs, con un volumen de 5.647M€ en 58 inversiones. Respecto al capital expansión (growth), se realizaron 120 deals por 1.544,5M

Los sectores que recibieron un mayor volumen de inversión fueron TIC/Internet (24,5%), Productos y servicios industriales (14%) y Hostelería/Ocio (13%).

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio 2022

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

Investigación y desarrollo y Medio Ambiente

La Sociedad no ha desarrollado ninguna actividad en materia de investigación y desarrollo durante el ejercicio 2022.

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

El proceso de inversión en activos tiene en cuenta los riesgos de sostenibilidad y está basado en análisis propios y de terceros. El riesgo de sostenibilidad de las inversiones dependerá, entre otros, del tipo de emisor, el sector de actividad o su localización geográfica. De este modo, las inversiones que presenten un mayor riesgo de sostenibilidad pueden ocasionar una disminución del precio de los activos subyacentes y, por tanto, afectar negativamente al valor liquidativo del fondo. La Sociedad Gestora tiene incorporado en sus procedimientos, incluido los procesos de diligencia debida, el análisis de las principales incidencias adversas, materiales o posiblemente materiales, de sus decisiones sobre los factores de sostenibilidad. Las inversiones subyacentes a este producto financiero no tienen en cuenta los criterios de la UE para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles.