

Torsan Value, Fondo de Inversión

**Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual
terminado el 31 de diciembre de 2020,
junto con el Informe de Auditoría
Independiente**

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

A los Torsan Value, Fondo de Inversión, por encargo del Consejo de Administración de Gesiuris Asset Management, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A. (en adelante, la Sociedad Gestora):

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Torsan Value, Fondo de Inversión (en adelante, el Fondo), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2020, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

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

Fundamento de la opinión

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

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

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

Aspectos más relevantes de la auditoría

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

Existencia y valoración de la cartera de inversiones financieras

Descripción

Tal y como se describe en la nota 1 de la memoria adjunta, el Fondo tiene por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos financieros, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos, por lo que la cartera de inversiones financieras supone un importe significativo del activo del Fondo al 31 de diciembre de 2020. Por este motivo, y considerando la relevancia de dicha cartera sobre su patrimonio y, consecuentemente, sobre el valor liquidativo del Fondo, hemos identificado la existencia y valoración de la cartera de inversiones financieras como aspectos más relevantes en nuestra auditoría.

Procedimientos aplicados en la auditoría

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

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

Adicionalmente, hemos realizado procedimientos sustantivos, en base selectiva, dirigidos a dar respuesta al aspecto más relevante de valoración de la cartera de inversiones financieras incluyendo, en particular, el contraste de precios con fuente externa o mediante la utilización de datos observables de mercado para la totalidad de las posiciones de la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2020.

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

Otra información: Informe de gestión

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

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

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

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

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

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

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

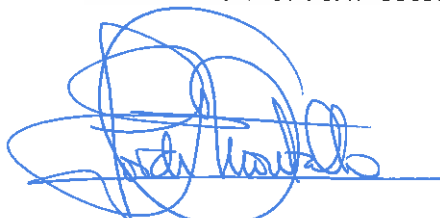
Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que las cuentas anuales en su conjunto están libres de incorrección material, debida a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión.

Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se

consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales.

En el Anexo I de este informe de auditoría se incluye una descripción más detallada de nuestras responsabilidades en relación con la auditoría de las cuentas anuales. Esta descripción que se encuentra en las páginas 5 y 6 es parte integrante de nuestro informe de auditoría.

DELOITTE, S.L.
Inscrita en el R.O.A.C. nº S0692



Jordi Montalbo
Inscrito en el R.O.A.C. nº 17529
16 de abril de 2021

**Col·legi
de Censors Jurats
de Comptes
de Catalunya**

DELOITTE, S.L.

2021 Núm. 20/21/04639

IMPORT COL·LEGIAL: 96,00 EUR

Informe d'auditoria de comptes subjecte
a la normativa d'auditoria de comptes
espanyola o internacional

Anexo I de nuestro informe de auditoría

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

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

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

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

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

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

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



001217344

CLASE 8.^a

TORSAN VALUE, FONDO DE INVERSIÓN

BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2020 Y 2019

(Euros)

ACTIVO	31-12-2020	31-12-2019 (*)	PATRIMONIO Y PASIVO	31-12-2020	31-12-2019 (*)
ACTIVO NO CORRIENTE	-	-	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTÍCIPES O ACCIONISTAS	4.198.298,48	3.791.376,23
Inmovilizado intangible	-	-	Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	4.198.298,48	3.791.376,23
Inmovilizado material	-	-	Capital	-	-
Bienes inmuebles de uso propio	-	-	Participes	4.033.449,10	3.350.262,22
Mobiliario y enseres	-	-	Prima de emisión	-	-
Activos por impuesto diferido	-	-	Reservas	(2.550,25)	(2.550,25)
ACTIVO CORRIENTE	4.223.453,43	3.843.070,66	(Acciones propias)	-	-
Deudores	9.317,49	10.124,58	Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Cartera de inversiones financieras	3.520.669,04	3.249.491,59	Otras aportaciones de socios	-	-
Cartera interior	318.864,50	236.502,50	Resultado del ejercicio	167.399,63	443.664,26
Valores representativos de deuda	-	200.002,50	(Dividendo a cuenta)	-	-
Instrumentos de patrimonio	318.864,50	36.500,00	Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-	Otro patrimonio atribuido	-	-
Depósitos en EECC	-	-	PASIVO NO CORRIENTE	-	-
Derivados	-	-	Provisiones a largo plazo	-	-
Otros	-	-	Deudas a largo plazo	-	-
Cartera exterior	3.201.804,54	3.012.993,19	Pasivos por impuesto diferido	-	-
Valores representativos de deuda	-	-	PASIVO CORRIENTE	25.154,95	51.694,43
Instrumentos de patrimonio	3.201.804,54	3.012.993,19	Provisiones a corto plazo	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-	Deudas a corto plazo	-	-
Depósitos en EECC	-	-	Acreedores	25.154,95	51.694,43
Derivados	-	-	Pasivos financieros	-	-
Otros	-	-	Derivados	-	-
Intereses de la cartera de inversión	-	(4,10)	Periodificaciones	-	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-	TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	4.223.453,43	3.843.070,66
Periodificaciones	-	-			
Tesorería	693.466,90	583.454,49			
TOTAL ACTIVO	4.223.453,43	3.843.070,66			
CUENTAS DE ORDEN					
CUENTAS DE COMPROMISO					
Compromisos por operaciones largas de derivados	-	-			
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-			
OTRAS CUENTAS DE ORDEN					
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-			
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-			
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-			
Capital nominal no suscrito ni en circulación (SICAV)	-	-			
Pérdidas fiscales a compensar	-	-			
Otros	-	-			
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	-	-			

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

Las Notas 1 a 9 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2020.



001217345

CLASE 8.ª

TORSAN VALUE, FONDO DE INVERSIÓN

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2020 Y 2019

(Euros)

	2020	2019 (*)
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la IIC	-	-
Gastos de Personal	-	-
Otros gastos de explotación	(68.359,73)	(84.908,36)
Comisión de gestión	(61.313,28)	(78.200,66)
Comisión depositario	(2.055,61)	(1.700,83)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(4.990,84)	(5.006,87)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de Inmovilizado	-	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(68.359,73)	(84.908,36)
Ingresos financieros	34.806,95	50.118,15
Gastos financieros	(4.326,43)	(3.988,77)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	344.348,00	311.367,76
Por operaciones de la cartera interior	46.310,19	857,63
Por operaciones de la cartera exterior	298.037,81	310.510,13
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(19.728,76)	10.108,44
Deterioro y resultado por enajenaciones de Instrumentos financieros	(117.648,49)	165.448,50
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	8.042,19	(405,00)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	(121.286,20)	163.866,80
Resultados por operaciones con derivados	(2.405,48)	1.986,70
Otros	-	-
RESULTADO FINANCIERO	237.450,27	533.054,08
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	169.090,54	448.145,72
Impuesto sobre beneficios	(1.690,91)	(4.481,46)
RESULTADO DEL EJERCICIO	167.399,63	443.664,26

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

Las Notas 1 a 9 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020.



CLASE 8.^a



001217346

TORSAN VALUE, FONDO DE INVERSIÓN

Estados de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2020 y 2019

A) Estados de ingresos y gastos reconocidos correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2020 y 2019:

	Euros	
	2020	2019 (*)
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	167.399,63	443.664,26
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	167.399,63	443.664,26

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



001217347

CLASE 8.ª

B) Estados totales de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2020 y 2019:

	Euros											
	Capital	Participes	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Ajustes por cambios de valor en material de uso propio	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 diciembre de 2018 (*)	-	300.000,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	300.000,00
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos ajustados al inicio del ejercicio 2019 (*)	-	300.000,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	300.000,00
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	443.664,26	-	-	-	443.664,26
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con participes	-	3.346.775,28	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.346.775,28
Suscripciones	-	(296.513,06)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(296.513,06)
Reembolsos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	(2.550,26)	-	-	-	-	-	-	-	(2.550,26)
Adición por Fusión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2019 (*)	-	3.360.262,22	-	(2.550,26)	-	-	-	443.664,26	-	-	-	3.791.376,23
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos ajustados al inicio del ejercicio 2020	-	3.360.262,22	-	(2.550,26)	-	-	-	443.664,26	-	-	-	3.791.376,23
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	167.399,63	-	-	-	167.399,63
Aplicación del resultado del ejercicio	-	443.664,26	-	-	-	-	-	(443.664,26)	-	-	-	-
Operaciones con participes	-	246.020,04	-	-	-	-	-	-	-	-	-	246.020,04
Suscripciones	-	(6.487,42)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(6.487,42)
Reembolsos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adición por Fusión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldos al 31 de diciembre de 2020	-	4.033.449,10	-	(2.550,26)	-	-	-	167.399,63	-	-	-	4.198.298,48

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

Las Notas 1 a 9 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020.



001217348

CLASE 8.ª

Torsan Value, Fondo de Inversión

Memoria
correspondiente al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2020

1. Reseña del Fondo

Torsan Value, Fondo de Inversión (en adelante, el Fondo) se constituyó el 5 de diciembre de 2018. El Fondo se encuentra sujeto a lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y sus posteriores modificaciones, así como a lo dispuesto en el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio y sus sucesivas modificaciones por el que se reglamenta dicha ley y en la restante normativa aplicable.

El Fondo figura inscrito en el registro administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 5.333, en la categoría de armonizados conforme a la definición establecida en el artículo 13 del Real Decreto 1.082/2012.

El objeto del Fondo es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos. Dada la actividad a la que se dedica el Fondo, el mismo no tiene 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 presente memoria de las cuentas anuales respecto a la información de cuestiones medioambientales.

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

Según se indica en la Nota 7, la gestión y administración del Fondo están encomendadas a Gesiuris Asset Management, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.

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

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables del Fondo y se formulan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación al Fondo, que es el establecido en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva, que constituye el desarrollo y adaptación, para las instituciones de inversión colectiva, de lo previsto en el Código de Comercio, Ley de Sociedades de Capital, Plan General de Contabilidad y normativa legal específica que le resulta de aplicación, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo al 31 de diciembre de 2020 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha.



001217349

CLASE 8.ª

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

b) Principios contables

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

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

En las cuentas anuales del Fondo se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por los Administradores de su sociedad gestora para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren, en su caso, a la evaluación del valor razonable de determinados instrumentos financieros y de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos. A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2020, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva, de acuerdo con la normativa contable en vigor.

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

c) Comparación de la información

La información contenida en estas cuentas anuales relativa al ejercicio 2019 se presenta única y exclusivamente, a efectos comparativos, junto con la información correspondiente al ejercicio 2020.

d) Agrupación de partidas

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

e) Cambios de criterios contables

Durante el ejercicio 2020 no se han producido cambios de criterios contables significativos respecto a los criterios aplicados en el ejercicio 2019.

f) Corrección de errores

En la elaboración de las cuentas anuales adjuntas no se ha detectado ningún error significativo que haya supuesto la reexpresión de los importes incluidos en las cuentas anuales del ejercicio 2019.



CLASE 8.º



001217350

3. Normas de registro y valoración

En la elaboración de las cuentas anuales del Fondo correspondientes a los ejercicios 2020 y 2019 se han aplicado los siguientes principios, políticas contables y criterios de valoración:

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

i. Clasificación de los activos financieros

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

- ✦ **Tesorería:** este epígrafe incluye, en su caso, las cuentas o depósitos a la vista destinados a dar cumplimiento al coeficiente de liquidez, ya sea en el depositario, cuándo éste sea una entidad de crédito, o en caso contrario, la entidad de crédito designada en el folleto. Asimismo se incluye, en su caso, las restantes cuentas corrientes o saldos que el Fondo mantenga en una institución financiera para poder desarrollar su actividad y, en su caso, el efectivo recibido por el Fondo en concepto de garantías aportadas.
- ✦ **Cartera de inversiones financieras:** se compone, en su caso, de los siguientes epígrafes, desglosados en cartera interior y cartera exterior. La totalidad de estos epígrafes se clasifican a efectos de valoración como "Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias":
 - **Valores representativos de deuda:** obligaciones y demás valores que supongan una deuda para su emisor, que devengan una remuneración consistente en un interés, implícito o explícito, establecido contractualmente, e instrumentados en títulos o en anotaciones en cuenta, cualquiera que sea el sujeto emisor.
 - **Instrumentos de patrimonio:** instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.
 - **Instituciones de Inversión Colectiva:** incluye, en su caso, las participaciones en otras Instituciones de Inversión Colectiva.
 - **Depósitos en entidades de crédito (EECC):** depósitos que el Fondo mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe "Tesorería".
 - **Derivados:** incluye, entre otros, el valor razonable de los contratos de futuros y forwards, el valor razonable de las primas pagadas por warrants y opciones compradas y el valor razonable de los contratos de permuta financiera que el Fondo tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por el Fondo.
 - **Otros:** recoge, en su caso, las acciones y participaciones de las entidades de capital-riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, así como importes correspondientes a otras operaciones no recogidas en los epígrafes anteriores.
 - **Intereses en la cartera de inversión:** recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos de la cartera de inversiones financieras.



001217351

CLASE 8.ª

- Inversiones morosas, dudosas o en litigio: incluye, en su caso, y a los meros efectos de su clasificación contable, el valor en libros de las inversiones y periodificaciones acumuladas cuyo reembolso sea problemático y, en todo caso, de aquellas respecto a las cuales hayan transcurrido más de noventa días desde su vencimiento total o parcial.
- Deudores: recoge, en su caso, el efectivo depositado en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos y el total de derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto diferente a los anteriores ostente el Fondo frente a terceros. La totalidad de los deudores se clasifican a efectos de valoración como "Partidas a cobrar". Las pérdidas por deterioro de las "Partidas a cobrar" así como su reversión, se reconocen, en su caso, como un gasto o un ingreso, respectivamente, en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros - Deterioros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

ii. Clasificación de los pasivos financieros

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

- ▣ Deudas a largo/corto plazo: recoge, en su caso, las deudas contraídas con terceros por préstamos recibidos y otros débitos, así como deudas con entidades de crédito. Se clasifican a efectos de valoración como "Débitos y partidas a pagar".
- ▣ Derivados: incluye, entre otros, el valor razonable de los contratos de futuros y forwards, el valor razonable de las primas cobradas por warrants vendidos y opciones emitidas y el valor razonable de los contratos de permuta financiera que el Fondo tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por el Fondo. Se clasifican a efectos de su valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias".
- ▣ Pasivos financieros: recoge, en su caso, pasivos distintos de derivados que han sido clasificados a efectos de su valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", tales como pasivos por venta de valores recibidos en préstamo.
- Acreedores: recoge, en su caso, cuentas a pagar y débitos, que no deban ser clasificados en otros epígrafes, incluidas las cuentas con las Administraciones Públicas y los importes pendientes de pago por comisiones de gestión y depósito. Se clasifican a efectos de valoración como "Débitos y partidas a pagar".

b) Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros

i. Reconocimiento y valoración de los activos financieros

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



001217352

CLASE 8.^a

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

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

- Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable es el valor de mercado que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, o inmediato hábil anterior, o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre, utilizando el mercado más representativo por volumen de negociación.

- Valores no admitidos aún a cotización: su valor razonable se calcula mediante los cambios que resultan de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta factores como las diferencias en sus derechos económicos.

- Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable es el precio de cotización en un mercado activo y siempre y cuando éste se obtenga de forma consistente. En el caso de que no esté disponible un precio de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente, siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En este caso, se reflejarán las nuevas condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgos actuales de instrumentos similares. En caso de no existencia de mercado activo, se aplicarán técnicas de valoración (precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información, transacciones recientes de mercado disponibles, valor razonable en el momento actual de otros instrumentos que sea sustancialmente el mismo, modelos de descuento de flujos y valoración de opciones, en su caso) que sean de general aceptación y que utilicen en la medida de lo posible datos observables de mercado (en particular, la situación de tipos de interés y de riesgo de crédito del emisor).

- Valores representativos de deuda no cotizados: su valor razonable es el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de interés de mercado vigentes en cada momento de la deuda pública, incrementado en una prima o margen determinada en el momento de la adquisición de los valores.

- Instrumentos de patrimonio no cotizados: su valor razonable se calcula tomando como referencia el valor teórico contable que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio contable ajustado de la entidad participada, corregido en el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, que hubieran sido identificadas y calculadas en el momento de la adquisición, y que subsistan en el momento de la valoración.

- Depósitos en entidades de crédito y adquisiciones temporales de activos: su valor razonable se calcula, generalmente, de acuerdo al precio que iguale el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.

- Acciones o participaciones en otras instituciones de inversión colectiva y entidades de capital-riesgo: su valor razonable es el valor liquidativo del día de referencia. De no existir, se utilizará el último valor liquidativo disponible. En el caso de que se encuentren admitidas a negociación en un mercado o sistema multilateral de negociación, se valorarán a su valor de cotización del día de referencia, siempre que sea representativo.



001217353

CLASE 8.ª

Para las inversiones en IIC de inversión libre, IIC de IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares, según los artículos 73 y 74 del Real Decreto 1.082/2012, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.

- Instrumentos financieros derivados: si están negociados en mercados regulados, su valor razonable es el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En el caso de que el mercado no sea suficientemente líquido o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, se valorarán mediante la aplicación de métodos o modelos de valoración adecuados y reconocidos conforme a lo estipulado en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

ii. Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros

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

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

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

c) Baja del balance de los activos y pasivos financieros

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

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

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



001217354

CLASE 8.^a

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

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

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

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

d) Contabilización de operaciones

i. Compraventa de valores al contado

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

No obstante, en el caso de compraventa de instituciones de inversión colectiva, se entiende como día de ejecución el de confirmación de la operación, aunque se desconozca el número de participaciones o acciones a asignar. La operación no se valorará hasta que no se adjudiquen éstas. Los importes entregados antes de la fecha de ejecución se contabilizan, en su caso, en el epígrafe "Deudores" del balance.

ii. Compraventa de valores a plazo

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



001217355

CLASE 8.^a

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

iii. Adquisición temporal de activos

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

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

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

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

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

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

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

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

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



001217356

CLASE 8.^a

v. Garantías aportadas al Fondo

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

e) Periodificaciones (activo y pasivo)

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

f) Instrumentos de patrimonio propio

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

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

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

g) Reconocimiento de ingresos y gastos

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

i. Ingresos por intereses y dividendos

Los intereses de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocen, en su caso, contablemente en función de su período de devengo, por aplicación del método del tipo de interés efectivo, a excepción de los intereses correspondientes a inversiones morosas, dudosas o en litigio, que se registran en el momento efectivo del cobro. La periodificación de los intereses provenientes de la cartera de activos financieros se registra en el epígrafe "Cartera de inversiones financieras – Intereses de la cartera de inversión" del activo del balance. La contrapartida de esta cuenta se registra en el epígrafe "Ingresos financieros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

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



CLASE 8.ª



001217357

ii. Comisiones y conceptos asimilados

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

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

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

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

iii. Variación del valor razonable en instrumentos financieros

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

iv. Ingresos y gastos no financieros

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

h) Impuesto sobre beneficios

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

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

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



001217358

CLASE 8.^a

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

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

i) Transacciones en moneda extranjera

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

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

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

j) Operaciones vinculadas

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

4. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2020 sin considerar, en su caso, el saldo de los epígrafes "Depósitos en EECC", "Derivados" e "Intereses de la cartera de inversión" se incluye como Anexo, el cual forma parte integrante de esta nota.



001217359

CLASE 8.ª

Los valores y activos que integran la cartera del Fondo que son susceptibles de estar depositados, lo están en BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España o en trámite de depósito en dicha entidad (véanse Notas 1 y 7). Los valores mobiliarios y demás activos financieros del Fondo no pueden pignorar ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que el Fondo realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.

Gestión del riesgo:

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

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

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

- Límite general a la inversión en valores cotizados:

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

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



001217360

CLASE 8.^a

- Límite general a la inversión en derivados:

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

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

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

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

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

La exposición al riesgo de mercado del activo subyacente asociada a la utilización de instrumentos financieros derivados deberá tomarse en cuenta para el cumplimiento de los límites de diversificación señalados en los artículos 50.2, 51.1 y 51.4 a 51.6 del Real Decreto 1.082/2012. A tales efectos, se excluirán los instrumentos derivados cuyo subyacente sea un índice bursátil o de renta fija que cumpla con los requisitos establecidos en el artículo 50.2.d), tipos de interés, tipos de cambio, divisas, índices financieros y volatilidad.

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

- Límites a la inversión en valores no cotizados:

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

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

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

- Acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no cumplan los requisitos establecidos en el artículo 48.1.a) o que dispongan de otros mecanismos que garanticen su liquidez al menos con la misma frecuencia con la que la IIC inversora atienda los reembolsos de sus acciones o participaciones, ya sea directamente o de acuerdo con lo previsto en el artículo 82.



001217361

CLASE 8.^a

- Valores no cotizados de acuerdo con lo previsto en el artículo 49.
- Acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de las entidades de capital-riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, así como las entidades extranjeras similares.

- Coeficiente de liquidez:

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

- Obligaciones frente a terceros:

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

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

Riesgo de crédito

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

Riesgo de liquidez

En el caso de que el Fondo invirtiese en valores de baja capitalización o en mercados con una reducida dimensión y limitado volumen de contratación, o inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva con liquidez inferior a la del Fondo, las inversiones podrían quedar privadas de liquidez. Por ello, la sociedad gestora del Fondo gestiona el riesgo de liquidez inherente a la actividad para asegurar el cumplimiento de los coeficientes de liquidez y garantizar los reembolsos de los partícipes.

Riesgo de mercado

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

- Riesgo de tipo de interés: la inversión en activos de renta fija conlleva un riesgo de tipo de interés, cuya fluctuación de tipos es reducida para activos a corto plazo y elevada para activos a largo plazo.
- Riesgo de tipo de cambio: la inversión en activos denominados en divisas distintas del euro conlleva un riesgo por las fluctuaciones de los tipos de cambio.



001217362

CLASE 8.^a

- Riesgo de precio de acciones o índices bursátiles: la inversión en instrumentos de patrimonio conlleva que la rentabilidad del Fondo se vea afectada por la volatilidad de los mercados en los que invierte. Adicionalmente, la inversión en mercados considerados emergentes puede conllevar, en su caso, riesgos de nacionalización o expropiación de activos o imprevistos de índole político que pueden afectar al valor de las inversiones, haciéndolas más volátiles.

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

5. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2020, la composición del saldo de este epígrafe del balance es la siguiente:

	Euros
Cuentas en el depositario:	
BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España (cuentas en euros)	187.970,69
BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España (cuentas en divisa)	505.496,21
	693.466,90

6. Partícipes

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, el patrimonio del Fondo estaba formalizado por participaciones de iguales características, representadas por anotaciones en cuenta, sin valor nominal y que confieren a sus propietarios un derecho de propiedad sobre dicho patrimonio.

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, el cálculo del valor de cada participación se ha efectuado de la siguiente manera:

	Euros	
	31-12-2020	31-12-2019
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas del Fondo al cierre del ejercicio	4.198.298,48	3.791.376,23
Valor liquidativo de la participación	1,16	1,14
Nº Participaciones	3.604.709,55	3.337.039,82
Nº Partícipes	107	88

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

Al 31 de diciembre de 2020, existían tres partícipes (personas físicas) con participación significativa superior al 20% del patrimonio del Fondo cuyas participaciones ascendían al 76,87% del total de patrimonio.



001217363

CLASE 8.^a

7. Otros gastos de explotación

Según se indica en la Nota 1, la dirección y gestión del Fondo están encomendadas a su sociedad gestora. Por este servicio, durante el ejercicio 2020, el Fondo ha devengado una comisión del 1,35% anual, calculada sobre el patrimonio diario del Fondo y que se satisface mensualmente.

Adicionalmente, el Fondo paga una comisión del 9,00% que se liquida anualmente calculada en función de los resultados del ejercicio. La sociedad gestora imputa al Fondo esta comisión sobre resultados, de acuerdo a lo establecido en la Circular 6/2008 de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sólo en aquellos ejercicios en los que el valor liquidativo sea superior a cualquier otro previamente alcanzado en ejercicios en los que existiera una comisión sobre resultados. Como consecuencia de haber obtenido rendimientos positivos, el Fondo ha registrado un importe de 15 miles de euros por este concepto en el ejercicio 2020 (40 miles de euros en el ejercicio 2019).

La entidad depositaria del Fondo (véase Nota 1) ha percibido una comisión del 0,06% anual calculada sobre el patrimonio diario del Fondo durante el ejercicio 2020, que se satisface mensualmente.

El porcentaje directa o indirectamente aplicado en concepto de comisión de gestión y depósito sobre la parte de cartera invertida, en su caso, en instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades pertenecientes a la Gestora, no supera los límites máximos legales establecidos. Adicionalmente, el nivel máximo de comisiones de gestión y depósito que soporta, sobre la parte de cartera invertida, en su caso, en instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes a la Gestora, no supera los límites establecidos a tal efecto en su Folleto.

Los importes pendientes de pago por ambos conceptos, al 31 de diciembre de 2020 y 2019, se incluyen en el saldo del epígrafe "Acreedores" del balance.

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

1. Garantizar que los flujos de tesorería del Fondo estén debidamente controlados.
2. Garantizar que, en ningún caso, la disposición de los activos del Fondo se hace sin su consentimiento y autorización.
3. Separación entre la cuenta de valores propia del depositario y la de terceros, no pudiéndose registrar posiciones del depositario y de sus clientes en la misma cuenta.
4. Garantizar que todos los instrumentos financieros se registren en cuentas separadas y abiertas a nombre del Fondo.
5. En el caso de que el objeto de la inversión sean otras IIC, la custodia se realizará sobre aquellas participaciones registradas a nombre del depositario o de un subcustodio expresamente designado por aquel.



001217364

CLASE 8.ª

6. Comprobar que las operaciones realizadas lo han sido en condiciones de mercado.
7. Comprobar el cumplimiento de coeficientes, criterios, y límites que establezca la normativa y el Folleto del Fondo.
8. Supervisar los criterios, fórmulas y procedimientos utilizados por la sociedad gestora para el cálculo del valor liquidativo de las participaciones del Fondo.
9. Contrastar la exactitud, calidad y suficiencia de la información y documentación que la sociedad gestora debe remitir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de conformidad con la normativa vigente.
10. Custodia de todos los valores mobiliarios y demás activos financieros que integran el patrimonio del Fondo, bien directamente o a través de una entidad participante, conservando en todo caso la responsabilidad derivada de la realización de dicha función.
11. Asegurarse que la liquidación de las operaciones se realiza de manera puntual, en el plazo que determinen las reglas de liquidación que rijan en los mercados o en los términos de liquidación aplicables, así como cumplimentar las operaciones de compra y venta de valores, y cobrar los intereses y dividendos devengados por los mismos.
12. Velar por los pagos de los dividendos de las acciones y los beneficios de las participaciones en circulación, así como cumplimentar las órdenes de reinversión recibidas.
13. Las suscripciones y reembolsos de conformidad con el artículo 133 del Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio.

Los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas anuales del Fondo de los ejercicios 2020 y 2019 han ascendido a 3 miles de euros, en ambos ejercicios, que se incluyen en el saldo del epígrafe "Otros gastos de explotación - Otros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

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

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, el Fondo no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales. Asimismo, durante los ejercicios 2020 y 2019, el Fondo no ha realizado pagos significativos a proveedores en operaciones comerciales. En opinión de los Administradores de su Sociedad Gestora, tanto los importes pendientes de pago a proveedores en operaciones comerciales al 31 de diciembre de 2020 y 2019 como los pagos realizados a dichos proveedores durante los ejercicios 2020 y 2019 cumplen o han cumplido con los límites legales de aplazamiento.

8. Situación fiscal

El Fondo tiene abiertos a inspección por parte de las autoridades fiscales la totalidad de los impuestos correspondientes a las operaciones efectuadas desde su constitución (véase Nota 1).

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019, en el epígrafe "Deudores" del balance se recogen saldos deudores con la Administración Pública en concepto de retenciones y/o otros saldos pendientes de devolución del impuesto sobre beneficios de ejercicios anteriores por importe de 6 y 9 miles de euros, respectivamente.



CLASE 8.ª



001217365

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

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

Conforme a la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades se establece un límite de compensación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores del 70% de la base imponible previa (60% durante el ejercicio 2016), pudiéndose compensar en todo caso, bases imponibles negativas hasta el importe de un millón de euros.

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

9. Acontecimientos posteriores al cierre

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



CLASE 8.ª



001217366

Anexo: Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras al 31 de diciembre de 2020

TORSAN VALUE, FONDO DE INVERSIÓN

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES0113679137	ACCIONES BANKINTER	35.392,00
EUR	ES0105630315	ACCIONES CIE AUTOMOTIVE SA	110.300,00
EUR	ES0117160111	ACCIONES ALBA	60.372,50
EUR	ES0105130001	ACCIONES GLOBAL DOMINION	112.800,00
TOTAL Cartera interior- Instrumentos de patrimonio			318.864,50
USD	US49456B1017	ACCIONES KINDER MORGAN INC	67.141,45
AUD	AU000000REX1	ACCIONES REGIONAL EXPRESS HOL	129.757,24
GBP	IM00B7S9G985	ACCIONES PLAYTECH PLC	64.419,75
CAD	CA6837151068	ACCIONES OPEN TEXT CORP	111.623,60
CAD	CA55378N1078	ACCIONES MTY FOOD GROUP INC	372.786,28
GBP	GB00BZBX0P70	ACCIONES THE GYM GROUP PLC	242.799,92
GBP	GB00B28HSF71	ACCIONES TRACSiS PLC	143.218,39
CAD	CA2929491041	ACCIONES ENGHOUSE SYSTEMS LTD	198.294,00
GBP	GB00B05J4D26	ACCIONES UNITED CARPETS	32.867,50
GBP	GB00B4R32X65	ACCIONES CAMBRIA AUTOMOBILES	127.653,50
GBP	GB00BVYB2Q58	ACCIONES MARSHALL MOTOR HOLDI	102.182,96
CAD	CA74061A1084	ACCIONES PREMIUM BRANDS HOLD	168.476,24
CAD	CA8485101031	ACCIONES SPIN MASTER CORP-SUB	145.562,27
GBP	GB00B0WY3Y47	ACCIONES ADEPT TECHNOLOGY GRO	93.539,51
GBP	GB0002341666	ACCIONES CREIGHTONS PLC	153.176,13
USD	US8288061091	ACCIONES SIMON PROPERTY GROUP	209.430,26
CAD	CA6300001071	ACCIONES NAMSYS INC	128.255,21
GBP	GB00B3FBWW43	ACCIONES SDI GROUP PLC	287.471,75
USD	US2921041065	ACCIONES EMPIRE STATE TRUST A	190.733,46
USD	US5663301068	ACCIONES MARCUS CORPORATION	110.347,09
GBP	GB00BH0WFH67	ACCIONES PROPERTY FRANCHISE G	119.707,33
EUR	NL0010627865	ACCIONES SNOWWORLD NV	2.360,70
TOTAL Cartera exterior- Instrumentos de patrimonio			3.201.804,54



CLASE 8.ª



001217367

Torsan Value, Fondo de Inversión

Informe de Gestión correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

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

Torsan Value, Fondo de Inversión, es un fondo de autor con alta vinculación al gestor, Aitor Sancho Ybáñez, cuya sustitución supondría un cambio en la política de inversión y otorgaría derecho de separación a los partícipes. El fondo tendrá una exposición mínima del 75% en Renta Variable, sin que existan límites predeterminados en lo que se refiere a la distribución de activos por capitalización bursátil. La metodología de selección de valores se centra en el análisis fundamental de las compañías, buscando invertir en empresas de alta calidad a un precio razonable con el objetivo de obtener una rentabilidad satisfactoria y sostenida en el tiempo. El resto se invertirá en Renta Fija e instrumentos de mercado monetario negociados o no en mercados organizados, públicos o privados, principalmente de mercados de la OCDE, sin límite alguno en términos de calificación crediticia.

Resumen del 2020 en Torsan Value FI

El año 2020 fue una auténtica montaña rusa en general y en Torsan Value no ha sido diferente. De máximos a mínimos la cartera perdió un 47% en 37 días, lo que nos llevó la rentabilidad en el año al -45,5% en su peor momento. La caída más vertical y profunda que haya sufrido en mi vida (y ya gestionaba inversiones durante la crisis de 2008). Es bastante impactante, en cuestión de 1 mes, nuestra cartera llegó a perder casi la mitad de su valor. La verdad es que entramos en la pandemia completamente a pie cambiado en lo que se refiere a exposición sectorial. Nuestra mayor posición en aquel entonces, MTY Group, era del sector restauración, la segunda, GYM group, una cadena de gimnasios. También teníamos otras posiciones importantes como Simon Property Group (centros comerciales), Marshall Motor Holdings, Cambria Automobiles o Lookers (concesionarios de coches), Kinder Morgan (sector energético) o CIE Automotive (industria automovilística). Todas estas empresas quedaron rápidamente afectadas por los cierres, las restricciones y la baja movilidad.

El trabajo que hice en esos días fue hacer un análisis profundo de cada una de las compañías más afectadas, analizar sus balances, deudas y posición de liquidez para ver hasta qué punto su supervivencia podía estar en riesgo y, a partir de entonces, ajustar su valoración objetivo en función de las nuevas perspectivas. La realidad es que hacer este análisis me dio la confianza de que prácticamente todas tenían muchas posibilidades de sobrevivir sin que por el camino nuestra participación quedara muy diluida por ampliaciones de capital a precios de derribo (la única excepción fue la decisión de vender nuestra posición en Lookers). Y el ajuste en la valoración de 1 año, o incluso 2 años, en pérdidas (si luego la empresa volvía a su normalidad) no se acercaba a lo que las estaban castigando los mercados. Además, preveía que, si sobrevivían tal como esperaba, cuando esta crisis hubiese pasado estarían en una posición fantástica para crecer y aprovechar oportunidades que dejaran los competidores que no lo hicieran. Por ello nos mantuvimos firmes con nuestras inversiones y en algunos casos, incluso aumentamos nuestras apuestas. Las inversiones que hicimos en esos días en Gym Group o Regional Express han dado unos resultados extraordinarios. Al final, poco a poco con los estímulos de los gobiernos y, posteriormente, con el descubrimiento de las vacunas, el mercado ha ido ajustando los precios y devolviéndolos a valores cercanos -e incluso en algunos casos superiores- a los que tenían antes de la pandemia y de momento parece que se van comprobando las hipótesis de que iban a sobrevivir y no nos iban a diluir en exceso (falta ver si también en el futuro próximo aprovechan las oportunidades que vaya a dejar esta crisis).



001217368

CLASE 8.

Finalmente, tras esta montaña rusa, la rentabilidad de Torsan Value ha sido positiva en el año (un +2,51%). Era un año para salvar y, finalmente, lo hemos salvado.

Tipos de interés, tasas de descuento y FOMO

Me gusta pensar en los tipos de interés como la fuerza gravitatoria que mantiene las valoraciones de los activos "con los pies en la tierra". Sin embargo, en los últimos años, los bancos centrales globales han hecho desaparecer "la gravedad" y el mundo se ha vuelto loco hasta el punto de que, sinceramente, he dejado de comprender cómo el mercado valora ciertas compañías y, en general, ciertos activos. Puede que sea yo el que no sepa ver algo o que estemos ante una nueva gran burbuja, sólo el tiempo lo dirá.

Muchas veces se dice que la inversión y el análisis de empresas es un arte y no una ciencia y, en parte, estoy de acuerdo. Hay un componente importante de creatividad a la hora de tratar de predecir el futuro, pero, detrás de ello, en la inversión hay una realidad absoluta y matemática (aunque teórica) de cuánto vale una compañía (o, de hecho, cualquier activo) y son todos los flujos de caja que genere el activo hasta su desaparición descontados a su valor presente. Si tuviéramos una bola de cristal (o un súper algoritmo) que predijera el futuro, podríamos determinar con exactitud si un activo está barato o caro, aunque, si eso fuera así y se demostrara la efectividad, pronto todos los gestores compraríamos la bola de cristal (o adoptaríamos el súper algoritmo) y el mercado dejaría de ser ineficiente -pero este no es el tema de hoy-. El tema es que, como los flujos futuros, duración del activo/empresa y muchos otros componentes son inciertos, todo lo que tenemos son teorías (mecanismos) para intentar acercarnos a ellos basándonos en nuestras mejores suposiciones.

Invertir en empresas de alto crecimiento ha demostrado ser una de las estrategias más efectivas y que mejores rendimientos ha generado en las últimas décadas. Las historias de los inversores iniciales en Facebook, Amazon, Google y muchas otras empresas tecnológicas, nos han hecho soñar con poder ser los siguientes que invirtamos en el próximo unicornio o la próxima gran empresa del futuro.

Volviendo al tema de las tasas de descuento y uniéndolo a estas empresas de alto crecimiento donde todo el valor está a muchos años vista, la realidad es que mientras más alejamos en el tiempo los flujos de caja, más impredecibles se hacen y más fácil es elaborar teorías o proyecciones que nos permitan justificar el valor actual por muy descabellado pueda ser -con el Excel es muy fácil hacerse trampas al solitario-. Y claramente no todas van a ser el próximo Amazon.

Además, esto ha sido reforzado y empujado por la falta de gravedad que comentaba. Si a una proyección de flujos de caja a muy largo plazo le reduces enormemente la tasa de descuento, los valores se multiplican, ya que la "gravedad" desaparece. Es decir, mientras más alejados del presente estén los flujos de caja que proyectemos o más % del valor suponga el valor terminal que asignemos, más positivamente se ve afectado el valor presente por una reducción de la tasa de descuento o, lo que es lo mismo, a menor tipo de interés, menos importa el tiempo y más valor tiene la imaginación.

Esto es bastante técnico y difícil de explicar, pero llevándolo a un ejemplo práctico y extremo, si tenemos un "activo A" que nos va a dar 100 euros en 5 años y otro "activo B" que nos va a dar 100.000 en 50 años. Si aplicamos una tasa de descuento del 30%, el valor actual del activo A es de 26,93 €, mientras que el del B es sólo de 0,20 €. En cambio, si la tasa de descuento la bajamos al 2%, el activo A tendría un valor actual de 90,57€ y el activo B de 37.152,79€. Por lo tanto, una tasa de descuento alta premia mucho un activo que nos dé el retorno más próximo, mientras que una tasa de descuento muy baja va a premiar el que dé el retorno más alto independientemente del tiempo que tarde. Esto, junto con otros muchos factores que también han favorecido la inversión en tecnología, creo que ha sido uno de los principales impulsores de los múltiplos que se han atribuido a estas compañías de alto crecimiento. Habrá que tener cuidado si en el futuro suben los tipos de interés y este viento de cola del "growth" se convierte en viento en contra. Me pregunto, ¿serán los bajos tipos de interés la explicación de por qué el growth ha superado por tanto al value en la última década?



CLASE 8.ª



001217369

Por si no era poco, a toda esta locura se ha ido apuntando mucha gente sin experiencia, que no analizan las cuentas y balances de las compañías ni piensan en este tipo de cosas, básicamente invierten atraídos por rentabilidades pasadas sin prestar atención o buscar justificación alguna de donde viene el valor por el que las están comprando ahora. El FOMO está de moda.

Haciendo una analogía con el póker, en la mesa nadie sabe cuál será la próxima carta que saldrá, pero si ni miras tus cartas, ni calculas probabilidades, ni teorizas sobre que puede tener tu contrincante, podrías llegar a tener suerte una o dos veces, pero seguro que, a la larga, vas a terminar desplumado.

Sin embargo, los inversores amateurs y algunos no tan amateurs, están dispuestos a "no mirar las cartas" con tal de no quedarse fuera de la próxima gran historia, llámese Tesla, Bitcoin o, incluso, Gamestop (llevando la locura hasta empresas que ni siquiera tienen futuro, aunque los "short squeeze" son otra historia en la que no quiero meterme ahora).

El ejemplo más extremo de todo lo comentado anteriormente probablemente sean algunas de las criptomonedas. Al no generar flujos de caja, el cálculo de valor presente solo puede calcularse como el precio que creemos que alguien estará dispuesto a pagarnos por ellas en el futuro (descontándolo al presente). Este valor puede ser cualquier cosa que la imaginación nos permita establecer ya que no hay una base de flujos de caja, proyecciones, ni nada que permita hacer una estimación clara. Su teórica escasez y el hecho de que pueda ser aceptado como valor refugio ante la impresión indiscriminada de divisas tradicionales (aunque conforme se multiplica el número de criptomonedas diferentes estos argumentos me empiezan a generar dudas), puede que haga que algunas de ellas se conviertan en una nueva especie de oro moderno y que la gente siempre le vaya a dar un valor por encima del de su utilidad práctica a lo largo de los siglos (no lo sé). Pero, personalmente no sabría dar ningún argumento para defender que el valor de cualquier criptomoneda deba ser de 1 euro o 1 millón de euros -tampoco lo podría hacer con el oro-, además, lo que es más importante, no tengo ninguna intención de intentarlo. La "impresión" de billetes me da el mismo miedo que a muchos que buscan refugio en estos activos, pero personalmente prefiero buscar el refugio en otras inversiones donde pueda estimar un valor de alguna forma.

Lo que tengo claro es que en Torsan Value no vamos a caer en la dinámica del FOMO (o miedo a perdérselo), es más, estamos encantados de "perdérnoslo" pero seguir fieles a nuestros valores.

Inflación y vuelta de la gravedad

Después de todo lo hablado en el apartado anterior, viene la pregunta del millón, que no es otra que... ¿Qué puede traer de vuelta esa "gravedad"? Es decir, ¿qué puede forzar a los bancos centrales a subir los tipos de interés y acabar con sus inyecciones de liquidez salvajes? Viendo claramente que la creación de burbujas de activos no es para ellos motivo suficiente, la única respuesta que queda no es otra que la inflación.

Una vuelta de la inflación a niveles elevados, sin duda, forzaría a acabar con las inyecciones de liquidez y a subir los tipos de interés para que esta no se des controle. Llevo escribiendo bastante tiempo sobre ello y esperando que la inflación regrese con fuerza, pero, hasta el momento, sólo queda claro que los timings no son lo mío. Creo que las bases, al menos en Estados Unidos, ya estaban antes de la pandemia con el mercado laboral americano a pleno rendimiento mientras que los tipos de interés se mantenían en cifras históricamente bajas y estaba toda la liquidez creada durante la crisis financiera lista para salir en algún momento -en la Unión Europea es algo diferente por la divergencia entre países-.

Sin embargo, la pandemia ha tenido un impacto enorme y repentino. En una primera fase, ha creado un escenario muy deflacionario: la velocidad de circulación del dinero ha caído en picado, la demanda de ciertos bienes y servicios prácticamente desaparecieron de un día para otro y la de otros productos o sectores con alto impacto en la inflación general, como los carburantes, se ha reducido enormemente.



001217370

CLASE 8.ª

En una segunda fase de la pandemia, la oferta se ha ido adaptando a la baja demanda. Gran parte de esa reducción de oferta es temporal, por ejemplo, el cierre de muchos hoteles o de restaurantes con el personal en ERTE o las reducciones de producción petrolera de la OPEP. Pero la realidad es que muchos hoteles y restaurantes están cerrando para siempre, muchos apartamentos destinados al turismo vacacional se han incorporado al mercado de larga estancia y, viendo las enormes reducciones de CAPEX de las empresas del sector energético, cuando se quiera aumentar la producción de petróleo, no va a ser posible por mucho que la OPEP quiera.

Todo esto se une a una población con más ahorros y más ganas que nunca de volver a los restaurantes, a viajar y en general a consumir. Lo que nos llevará probablemente a una tercera fase: la vuelta a la normalidad y un shock de demanda brusco con la oferta bastante dañada. Veremos si se puede absorber esa demanda de forma natural.

Además, creo que las autoridades van a ser muy reacias a imponer medidas que reduzcan el crecimiento económico o que afecten a las entidades muy endeudadas, al ser los propios gobiernos los más endeudados de todos, es decir, creo que van a ser muy reacios a subir los tipos de interés y a enfriar la economía hasta que se vean obligados y, por tanto, probablemente sea demasiado tarde. Un coctel extremadamente peligroso.

A lo largo de la historia, la creación de moneda siempre ha conllevado inflación. Esta teoría clásica parece que ha dejado de funcionar en el mundo moderno -siendo la globalización y el envejecimiento las explicaciones más probables-, sin embargo, mi teoría es que, la razón principal por la que aún no ha generado inflación es que realmente esa liquidez (esa moneda) nunca ha llegado al consumo hasta el momento. Tras la crisis financiera, las inyecciones de liquidez quedaron contenidas en las entidades financieras que tuvieron que ir tapando agujeros (y sucesivos incrementos de requerimientos de capital) en vez de inyectar la liquidez en la economía real, por lo que el crecimiento de la base monetaria se contuvo en su efecto multiplicador y en la velocidad del dinero por las consecuencias de la propia crisis financiera. En esta ocasión, la liquidez sí ha llegado a las familias, pero su llegada al consumo ha quedado contenida por las restricciones de la propia pandemia, que han hecho que las familias -al menos las no directamente afectadas- hayan ahorrado más que nunca. El problema es que como comentaba antes, cuando esas familias puedan y decidan gastarse ese dinero viajando, yéndose a comer a restaurantes o comprando en centros comerciales, no va a haber forma de que el consumo se contenga (el dinero ya lo tienen listo para usarlo) y si estoy en lo cierto de que gran parte de la oferta puede haber sido destruida (al menos a corto y medio plazo), quedaría sólo un camino: la inflación. Es más, tengo la teoría de que el verano del año 2022 va a ser el más caro para viajar de la historia. Y esto puede ser replicable a otros sectores -cuidado con el precio del petróleo, por ejemplo-.

Volviendo a los argumentos del punto anterior, si finalmente la inflación sube y los tipos de interés van detrás, quizá tengamos por delante una década donde las empresas "value" vuelvan a superar a las "growth".

En cualquier caso, en Torsan Value FI la filosofía es invertir en las mejores empresas que encontramos, teniendo mucho cuidado de no pagar en exceso. De vez en cuando, me gusta hacer estas reflexiones para saber dónde nos podemos encontrar, pero no nos movemos por modas, categorías, ni tratando de predecir tendencias macro. Si no que analizamos y valoramos empresas e invertimos en las mejores oportunidades que encontramos.

Inversiones en Torsan Value

Como habrá quedado claro, aquí vamos a hablar poco de criptomonedas, SPACs o empresas revolucionarias que vayan a ser las líderes del siglo XXII. De hecho, por causalidad y no por casualidad, en Torsan Value ya no tenemos ninguna empresa tecnológica de Estados Unidos. Sinceramente, siento que hemos sido expulsados del mercado. Nuestra última posición fue IAC, que tuvo un recorrido fantástico en 2020, impulsado por la escisión de Match.com, pero a los precios que empezó a coger, decidimos que el camino que a nosotros nos interesaba ya estaba recorrido (aunque ha seguido subiendo desde que cerramos nuestra posición).



001217371

CLASE 8.ª

Las empresas tecnológicas norteamericanas es un mercado en el que estoy seguro que volveremos a invertir, pero ahora mismo encontrar una empresa de calidad a un precio atractivo en ese mercado creo que es como buscar un agujero en un pajar, y personalmente prefiero buscar las agujas en una mercería y no en pajares. O, como diría Charlie Munger, hay que ir a pescar donde están los peces. Por tanto, donde creemos que sigue habiendo peces actualmente:

Micro-caps (principalmente europeas):

Este es y será el principal caladero de Torsan Value FI. La baja liquidez y tamaño de algunas de estas empresas son las principales ventajas para un fondo pequeño como Torsan Value de encontrar esas joyas a la que la mayoría de los inversores profesionales no pueden (o no les interesa) acceder. Además, este tipo de empresas son las que más recorrido potencial tienen y más rentabilidad histórica han demostrado. Como contraparte, al ser tan poco liquidas y pequeñas, los errores pueden pagarse más caros que en otras inversiones. En este campo buscamos empresas en beneficios, que tengan alto crecimiento (pero sin pagar en exceso por él), altos retornos sobre capital invertido y que tengan un mercado potencial grande y la ambición de ir a por él, es decir, empresas que consideremos que tienen mucho recorrido a largo plazo. La idea es iniciar la posición con un máximo de entorno al 3% del patrimonio y, las que vayan bien y ejecuten, dejarlas crecer en peso por su propio mérito.

Un ejemplo de ello es SDI Group, que mientras escribo estas líneas es nuestra mayor posición del fondo (a 31/12/2020 seguía siendo MTY). SDI es una empresa británica dedicada al instrumental científico que compramos durante el primer trimestre de este 2020 (iniciando la posición incluso antes de la pandemia) y que ha tenido un recorrido espectacular. A pesar de haber multiplicado por más de 3 su valor, su capitalización no llega a los 200M de libras y el potencial a muy largo plazo está intacto. A día de hoy mantenemos todas las acciones que compramos -aunque conforme se acerque al 10% nos veremos obligados a reducir la posición para evitar superar límites regulatorios del fondo-. Por supuesto, puede sufrir correcciones por el camino (ha subido muy rápido de valor y los fundamentales no van tan rápido), pero están demostrando una excelente ejecución y esto es lo que más nos importa. Además, con ese valor de menos de 200M de libras, su potencial sigue siendo prácticamente ilimitado.

Otros ejemplos de empresas en esta categoría e inversiones importantes en la cartera serían Creightons, Cambria Automobiles, Namsys o Tracsis (entre muchas otras).

Small-caps/ Mid-caps de alto crecimiento:

Está es una categoría muy amplia y donde siempre habrá oportunidades, aunque cada vez está siendo más difícil encontrarlas a precios atractivos. Al ser negocios generalmente más consolidados, las sorpresas suelen ser menores que en las micro-caps y al haber mayor liquidez, nos permite salir con más facilidad en caso de encontrar cosas que no encajen, mientras que siguen teniendo un tamaño que les permite tener largos crecimientos por delante. Como contrapartida, aquí siempre va a haber mucha gente buscando.

Un ejemplo de esto podría ser tres de las principales inversiones del fondo: MTY Group, Enghouse y GYM Group -aunque esta última está en la frontera entre esta categoría y la anterior-. Son empresas que, fuera del impacto que puedan estar teniendo por el Covid, llevan ya bastantes años demostrando crecimientos elevados, la liquidez es mucho mayor y están ya en muchos fondos -y, por tanto, el número de análisis, el seguimiento y la información que se puede encontrar sobre estas compañías son también mayores-. Junto a las "Microcaps", estas compañías deberían ser la base de la cartera. Mientras aquí es más difícil encontrar auténticas joyas, dan algo más de estabilidad y liquidez al fondo.



001217372

CLASE 8.ª

Empresas con activos de calidad infravalorados:

Una de las cosas en las que más ha evolucionado mi forma de invertir ha sido en las popularmente denominadas como "inversiones value" (o empresas que cotizan con descuento sobre sus activos). Y es que, por las malas, he comprendido que una inversión en una empresa que no va a ningún lado, por muy barata o mucho potencial que tenga, seguramente termine en eso, en no ir a ningún lado. Es fundamental que la empresa siga creciendo o retornando el capital a los inversores y que, por encima de cualquier infravaloración, se evalúe la calidad del negocio y de sus gestores. Algunos de los ejemplos de inversiones que tenemos que encuadrarían en esta categoría serían Simon Property (centros comerciales), Kinder Morgan (gaseoductos), Marcus Corporation (cines y hoteles) o Empire State Realty Trust (edificios de oficinas), por ejemplo. Son empresas que cotizan con lo que considero un fuerte descuento sobre el valor de sus activos. Sin embargo, no son ni de lejos las empresas más infravaloradas de sus respectivos mercados en este sentido. Pero todas reúnen una combinación de factores que considero fundamentales, incluso por encima de la infravaloración sobre sus activos.

Primero de todo, tienen una deuda manejable (sin riesgo aparente de quiebra) que nos garantiza tener el "downside" protegido. También son y han sido de las empresas mejor gestionadas de sus respectivos sectores, es decir, con mejores históricos de generación de valor, crecimiento y retorno sobre capital invertido. Además, todas ellas son empresas familiares o con una alta participación de sus gestores en el capital, por lo que sus intereses están fuertemente alineados con los nuestros. Por último, tienen ciertas ventajas competitivas, bien por sus tamaños (como es el caso de Kinder Morgan o Simon Property) o porque tengan activos especiales (el mirador del Empire State es un activo único y extraordinario). En el caso de Marcus, su balance saneado y el hecho de que tenga muchos activos inmobiliarios en propiedad es su principal ventaja competitiva de cara a los próximos años en un sector tan destrozado por la pandemia como el de los cines.

La principal diferencia con las dos categorías anteriores es que en estas empresas no creo que haya un potencial de crecimiento suficientemente elevado durante muchos años. Por tanto, una vez se llegue a un cierto valor objetivo (y desaparezca la infravaloración), venderíamos nuestras acciones.

Observaciones finales y perspectivas para el futuro

El año 2021 parece que ha empezado bastante mejor que el 2020 (no era difícil). A finales de febrero estamos con algo más de un 9% de rentabilidad en los casi dos meses que llevamos y esto sin participar en ninguna de las "locuras" que últimamente están habiendo en los mercados. No obstante, creo que son momentos para mantener los pies en la tierra. Los excesos pueden llevar a fuertes volatilidades en los mercados en general y la crisis económica que ha provocado la pandemia ha sido enorme, mientras que ese impacto ya no está muy presente en las cotizaciones.



001217373

CLASE 8.ª

Hay muchas incógnitas que tienen aún que resolverse, como la fortaleza con la que la economía global saldrá de esta crisis o qué panorama vamos a tener en cuanto a inflación, perspectivas de tipos de interés y crecimiento económico cuando vayamos retomando la normalidad. También se han generado enormes deudas - en muchas empresas y en la gran mayoría de gobiernos- que habrá que ver qué consecuencias tienen en el futuro. Probablemente tengamos por delante años de crecimiento económico global -aunque cualquiera de estas cosas puede descarrilarlo- y es importante tener en cuenta que crecimiento económico no quiere decir revalorizaciones de activos (como hemos visto a la inversa durante el pasado 2020). La mayoría de los activos están en valores históricamente altos (o incluso en máximos) impulsados por la liquidez y los bajos tipos de interés. Si estas medidas expansionistas se revierten, puede que esas valoraciones y múltiplos generosos (por así decirlo) también se reviertan. La renta variable y los activos en los que invertimos en Torsan Value no están exentos de estos riesgos, de hecho, cada vez es más difícil encontrar buenas oportunidades, pero si nos mantenemos firmes con una visión a largo plazo y no nos salimos de nuestro objetivo de invertir en empresas con baja deuda (o sin deuda), bien gestionadas, altos crecimientos, altos retornos sobre capital y precios razonables, creo que la renta variable es uno de los mejores sitios donde invertir en general. Además, nos puede servir como refugio ante ciertos riesgos como altas inflaciones o subidas de tipos de interés. Teniendo en cuenta las alternativas, no conozco otro sitio mejor donde proteger y revalorizar nuestro capital a largo plazo ahora mismo.

La rentabilidad acumulada en el período ha sido del 2,51%. La exposición media del fondo a los mercados de renta variable ha sido del 86,22%. Recordemos que el IBEX 35 ha obtenido una rentabilidad del -15,45 %, el DJ EuroStoxx-50, del -5,14 %, el Nikkei 225, del 16,01 %, el S&P 500 del 16,26 % y las letras del tesoro a 1 año (índice AFI), del 0,17 %.

La volatilidad anualizada del Fondo en el período ha sido de 33,66%, frente a una volatilidad del IBEX 35 del 33,98 %, el DJ EuroStoxx-50, del 32,17 %, el Nikkei 225, del 25,42 %, el S&P 500 del 34,43 % y las letras del tesoro a 1 año (índice AFI), del 0,44 %.

El resultado anual del Fondo en operativa con instrumentos derivados ha sido de -2.442,54 €.

A final de período, el capital del Fondo estaba representado por 3.604.709,55 participaciones. El número de partícipes era de 107, y el valor teórico de cada acción ascendía a 1,16467 €. El patrimonio total a esa fecha era de 4.198.298,48 €, experimentado una variación del 10,74% respecto el existente a principios de período.

Uso de instrumentos financieros por el Fondo

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

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio 2020

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

Investigación y desarrollo y Medio Ambiente

El Fondo no ha desarrollado ninguna actividad en materia de investigación y desarrollo durante el ejercicio 2020.



CLASE 8.^a



001217374

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

Adquisición de acciones propias

No aplicable.

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

El periodo medio de pago a proveedores durante el ejercicio fue de 4 días (véase Nota 7).



001217375

CLASE 8.ª

Torsan Value, Fondo de Inversión

Formulación de Cuentas Anuales

Dña. Nuria Martín en mi calidad de Secretario no Consejero del Consejo de Administración de Gesiuris Asset Management, S.G.I.I.C., S.A. (la "Sociedad Gestora del Fondo"), certifico que las cuentas anuales de Torsan Value, Fondo de Inversión (el "Fondo"), que comprenden el balance al 31 de diciembre de 2020, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha y el informe de gestión adjuntos han sido formulados con el voto favorable de todos los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad Gestora del Fondo, en la celebración de la reunión del 23 de marzo de 2021 del Consejo de Administración, con vistas a su verificación por los auditores y posterior aprobación.

Dicha reunión tuvo naturaleza telemática, motivo por el cual las cuentas anuales debidamente formuladas adjuntas no cuentan con las firmas de los siguientes Consejeros:

- Dña. Elena Nabal Vicuña (en representación de Seguros Catalana Occidente, S.A.)
- D. Joaquín M. Molins Gil (en representación de Cartera de Inversiones, CM, S.A.)
- D. Joan Closa Cañellas (en representación de Grupo Catalana Occidente, S.A.)

Las cuentas anuales y el informe de gestión vienen constituidas por los documentos anexos que preceden a este escrito, los cuales han sido extendidos en papel timbrado del Estado, con numeración correlativa e impresos por una cara.

Firmado el Secretario no Consejero
Dña. Nuria Martín

Firmado el Consejero
D. Francisco Javier Puig Pla



Firmado el Presidente del Consejo
D. Jordi Viladot Pou