

Cartera Bellver, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Cuentas Anuales e Informe de Gestión
correspondientes al ejercicio anual terminado el 31
de diciembre de 2019, junto con el Informe de
Auditoría Independiente

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

A los accionistas de Cartera Bellver, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.:

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Cartera Bellver, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante, la Sociedad), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2019, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2019, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2.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 de la Sociedad de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

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

Aspectos más relevantes de la auditoría

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

Existencia y valoración de la cartera de inversiones financieras

Descripción

Tal y como se describe en la nota 1 de la memoria adjunta, la Sociedad 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 de la Sociedad al 31 de diciembre de 2019. Por este motivo, y considerando la relevancia de dicha cartera sobre su patrimonio y, consecuentemente, sobre el valor liquidativo de la Sociedad, 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 de la Sociedad.

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 de la Sociedad.

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 2019.

El desglose de información en relación con los activos de la cartera de inversiones financieras está incluido en la nota 5 de la memoria de las cuentas anuales adjuntas.

Otra información: Informe de gestión

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

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

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

Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales

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

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

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

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

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

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

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



Rodrigo Díaz
Inscrito en el R.O.A.C. nº 18105

5 de junio de 2020

AUDITORES
INSTITUTO DE CONGRESOS JURADOS
DE CUENTAS DE ESPAÑA

DELOITTE, S.L.

2020 Núm. 01/20/10237

96,00 EUR

SELLO CORPORATIVO

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

Anexo I de nuestro informe de auditoría

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

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

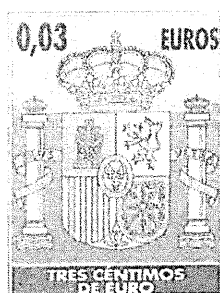
Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas vigente en España, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

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

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

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

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



000365954

CLASE 8.ª

CLASE 8.ª

CARTERA BELLVER, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2018

(Euros)

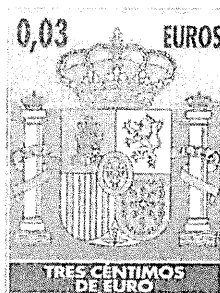
ACTIVO	31-12-2019	31-12-2018 (*)	PATRIMONIO Y PASIVO	31-12-2019	31-12-2018 (*)
ACTIVO NO CORRIENTE	-	-	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTÍCIPES O ACCIONISTAS	432.096.006,90	495.349.479,50
Inmovilizado intangible	-	-	Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	432.096.006,90	495.349.479,50
Inmovilizado material	-	-	Capital	277.163.142,69	277.081.615,40
Bienes inmuebles de uso propio	-	-	Participes	-	-
Mobiliario y enseres	-	-	Prima de emisión	223.089.844,71	222.723.384,09
Activos por impuesto diferido	-	-	Reservas	107.974.936,70	108.061.658,52
ACTIVO CORRIENTE	432.693.313,13	496.371.017,82	(Acciones propias)	(168.847.911,20)	(54.259.508,77)
Deudores	6.281.042,40	6.432.349,02	Resultados de ejercicios anteriores	(58.257.669,74)	-
Cartera de inversiones financieras	398.772.259,01	478.095.447,49	Otras aportaciones de socios	-	-
Cartera interior	15.301.397,27	13.432.801,37	Resultado del ejercicio	50.973.663,74	(58.257.669,74)
Valores representativos de deuda	15.301.397,27	7.474.401,37	(Dividendo a cuenta)	-	-
Instrumentos de patrimonio	-	5.958.400,00	Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-	Otro patrimonio atribuido	-	-
Depósitos en EECC	-	-		-	-
Derivados	-	-	PASIVO NO CORRIENTE	-	-
Otros	-	-	Provisiones a largo plazo	-	-
Cartera exterior	385.242.814,34	467.006.270,06	Deudas a largo plazo	-	-
Valores representativos de deuda	167.232.209,37	197.193.375,04	Pasivos por impuesto diferido	-	-
Instrumentos de patrimonio	199.263.042,03	258.905.859,90		-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	18.747.562,94	10.907.035,12	PASIVO CORRIENTE	597.306,23	1.021.538,32
Depósitos en EECC	-	-	Provisiones a corto plazo	-	-
Derivados	-	-	Deudas a corto plazo	-	-
Otros	-	-	Acreedores	597.306,23	1.021.461,48
Intereses de la cartera de inversión	(1.771.952,60)	(2.343.623,94)	Pasivos financieros	-	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-	Derivados	-	76,84
Periodificaciones	200,00	-	Periodificaciones	-	-
Tesorería	27.639.811,72	11.843.221,31		-	-
TOTAL ACTIVO	432.693.313,13	496.371.017,82	TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	432.693.313,13	496.371.017,82
CUENTAS DE ORDEN					
CUENTAS DE COMPROMISO	91.692.327,97	155.048.747,47			
Compromisos por operaciones largas de derivados	91.692.327,97	155.048.747,47			
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	-			
OTRAS CUENTAS DE ORDEN	262.381.903,95	203.728.064,60			
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-			
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-			
Valores recibidos en garantía por la IIC	203.646.537,31	203.728.064,60			
Capital nominal no suscrito ni en circulación (SICAV)	-	-			
Pérdidas fiscales a compensar	58.735.366,64	-			
Otros	-	-			
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	354.074.231,92	358.776.812,07			

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

Las Notas 1 a 11 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del balance al 31 de diciembre de 2019.



CLASE 8.ª



000365955

CARTERA BELLVER, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

CUENTAS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS
EL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2018

(Euros)

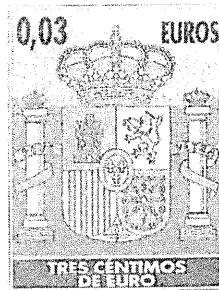
	2019	2018 (*)
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la IIC	-	-
Gastos de Personal	-	-
Otros gastos de explotación	(5.844.093,36)	(7.203.167,33)
Comisión de gestión	(4.641.824,81)	(5.772.726,00)
Comisión depositario	(464.760,58)	(577.255,89)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(737.507,97)	(853.185,44)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	(5.844.093,36)	(7.203.167,33)
Ingresos financieros	7.374.665,01	10.314.061,45
Gastos financieros	(169.116,47)	(32.179,26)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	35.386.713,32	(55.158.957,85)
Por operaciones de la cartera interior	134.150,83	(649.031,59)
Por operaciones de la cartera exterior	35.252.485,65	(53.085.755,33)
Por operaciones con derivados	76,84	(1.424.170,93)
Otros	-	-
Diferencias de cambio	(5.785.487,92)	(3.077.042,93)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	20.010.983,16	(3.100.383,82)
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	226.566,80	2.950,75
Resultados por operaciones de la cartera exterior	21.318.500,33	3.798.273,59
Resultados por operaciones con derivados	(1.534.083,97)	(6.901.608,16)
Otros	-	-
RESULTADO FINANCIERO	56.817.757,10	(51.054.502,41)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	50.973.663,74	(58.257.669,74)
Impuesto sobre beneficios	-	-
RESULTADO DEL EJERCICIO	50.973.663,74	(58.257.669,74)

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

Las Notas 1 a 11 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019.



CLASE 8.ª



000365956

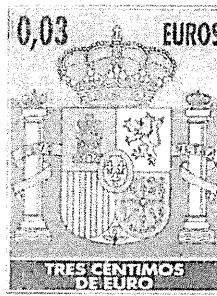
CARTERA BELLVER, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.-

Estados de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2019 y 2018

A) Estados de ingresos y gastos reconocidos correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2019 y 2018:

	Euros	
	2019	2018 (*)
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	50.973.663,74	(58.257.669,74)
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	50.973.663,74	(58.257.669,74)

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



000365957

CLASE 8.^a

B) Estados totales de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre de 2019 y 2018:

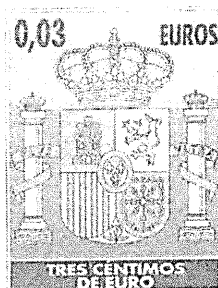
Euros												
	Capital	Participaciones	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Ajustes por cambios de valor en mov. material de uso propio	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldo al 31 diciembre de 2017 (*)	261.917.809,65	-	204.993.200,97	91.494.082,08	(944.612,74)	-	-	16.694.092,07	-	-	-	574.154.572,03
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado al inicio del ejercicio 2018 (*)	261.917.809,65	-	204.993.200,97	91.494.082,08	(944.612,74)	-	-	16.694.092,07	-	-	-	574.154.572,03
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	16.694.092,07	-	-	-	(58.257.669,74)	-	-	-	(58.257.669,74)
Operaciones con accionistas	-	-	-	(13.306,10)	-	-	-	(16.604.092,07)	-	-	-	-
Aumentos de capital	15.103.805,75	-	18.237.711,78	-	-	-	-	-	-	-	-	33.341.517,53
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	-	-	(53.314.896,03)	-	-	-	-	-	-	(53.314.896,03)
Operaciones con acciones propias	-	-	(507.528,66)	(113.119,53)	-	-	-	-	-	-	-	(620.648,19)
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adición por Fusión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2018 (*)	277.081.615,40	-	222.723.384,09	108.061.658,52	(54.259.508,77)	-	-	(58.257.669,74)	-	-	-	495.349.479,50
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado al inicio del ejercicio 2019	277.081.615,40	-	222.723.384,09	108.061.658,52	(54.259.508,77)	-	-	(58.257.669,74)	-	-	-	495.349.479,50
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	-	(58.257.669,74)	-	50.973.663,74	-	-	-	50.973.663,74
Operaciones con accionistas	-	-	-	(164,17)	-	-	-	58.257.669,74	-	-	-	-
Aumentos de capital	81.527,20	-	80.301,71	-	-	-	-	-	-	-	-	161.828,91
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con acciones propias	-	-	277.069,91	(86.537,05)	(125.910.849,75)	-	-	-	-	-	-	(125.620.317,49)
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adición por Fusión	-	-	-	-	11.222.446,32	-	-	-	-	-	-	11.222.446,32
Saldo al 31 de diciembre de 2019	277.163.142,69	-	223.089.844,71	107.974.936,70	(168.847.911,20)	(58.257.669,74)	-	50.973.663,74	-	-	-	432.095.006,90

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

Las Notas 1 a 11 descritas en la Memoria adjunta forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019.



CLASE 8.ª



000965950

Cartera Bellver, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Memoria
correspondiente al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2019

1. Reseña de la Sociedad

Cartera Bellver, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante, la Sociedad) se constituyó el 25 de noviembre de 1997 bajo la denominación de Cartera Bellver, Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A. Con fecha 5 de febrero de 2004 la Sociedad cambió su denominación por la actual. La Sociedad se encuentra sujeta 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.

La Sociedad figura inscrita en el registro administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 159, en la categoría de armonizadas conforme a la definición establecida en el artículo 13 del Real Decreto 1.082/2012. Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil, sistema organizado de negociación autorizado por el Gobierno español, sujeto al artículo 43.4 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en su organización y funcionamiento.

Al 31 de diciembre de 2019, según sus Administradores, la Sociedad no forma parte de ningún grupo de sociedades.

El domicilio social de la Sociedad se encuentra en la calle Castelló 74, Madrid.

El objeto social de la Sociedad 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.

Según se indica en la Nota 8, la gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a March Asset Management, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U., entidad perteneciente al Grupo Banca March.

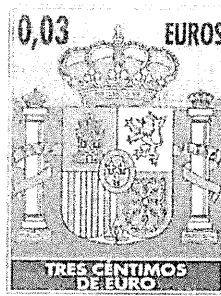
Los valores mobiliarios están bajo la custodia de Banca March, S.A. (Grupo Banca March), entidad depositaria de la Sociedad (véase Nota 5).

Fusión por absorción

Los Consejos de Administración de la Sociedad (como Sociedad Absorbente) y de Anchor Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.; Fiampi Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. y Yaincoa, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (como Sociedades Absorbidas), en sus reuniones de fecha 28 de junio de 2018, formularon y suscribieron el Proyecto de Fusión por absorción de las Sociedades Absorbidas por la Sociedad Absorbente, con disolución sin liquidación de las Sociedades Absorbidas y el traspaso en bloque a título universal de todo su patrimonio a la Sociedad Absorbente.



CLASE 8.^a



000365959

Con fecha 7 de marzo de 2019, la Sociedad y las Sociedades Absorbidas, a través de sus respectivos representantes, otorgaron la escritura pública de fusión por absorción de las Sociedades Absorbidas por la Sociedad.

Tal y como se recoge en la mencionada escritura:

1. La fusión por absorción, realizada de conformidad con el Proyecto de Fusión aprobado previamente por los Consejos de Administración de la Sociedad Absorbente y las Sociedades Absorbidas y firmado por las respectivas entidades depositarias, fue publicada en el Boletín Oficial del Estado y en prensa y, finalmente, fue autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 11 de octubre de 2018.
2. Finalmente, la mencionada fusión se aprobó mediante el acuerdo de las Juntas Generales de Accionistas de las respectivas sociedades (Absorbente y Absorbidas) celebradas el 18 de diciembre de 2018. Previamente se habían elaborado los correspondientes informes de expertos independientes y de los Administradores.
3. Con motivo de la fusión por absorción, quedaron extinguidas y disueltas, sin liquidación, las Sociedades Absorbidas, adquiriendo la Sociedad, en bloque y a título universal, todos los activos y pasivos de las mismas y quedando la Sociedad plenamente subrogada en cuantos derechos y obligaciones proceden de las Sociedades Absorbidas.
4. Se aprobó la ecuación de conversión o canje resultante de la fusión de las sociedades implicadas, determinada sobre la base del valor real de los patrimonios sociales y del número de acciones en circulación según la fórmula reseñada en el Proyecto de Fusión:

Por cada 1 acción de Inversiones Anchor Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. correspondían 0,11479053 acciones de la Sociedad, de acuerdo a su valor liquidativo del día 6 de marzo de 2019.

Por cada 1 acción de Inversiones Flampi Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. correspondían 0,97089796 acciones de la Sociedad, de acuerdo a su valor liquidativo del día 6 de marzo de 2019.

Por cada 1 acción de Inversiones Yaincoa, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. correspondían 0,0978606 acciones de la Sociedad, de acuerdo a su valor liquidativo del día 6 de marzo de 2019.

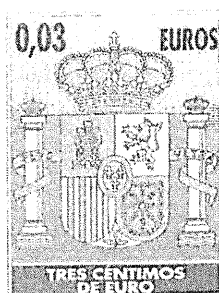
Las acciones de las Sociedades Absorbidas que no se canjearon por no alcanzar un número entero de la Sociedad Absorbente se pagaron al valor liquidativo de la absorbente del día 6 de marzo de 2019.

5. La fusión por absorción se ha realizado, a efectos contables, integrando los saldos desde el 6 de marzo de 2019, día anterior a la fecha de otorgamiento de la escritura pública de fusión.
6. La presente fusión se ha acogido al régimen fiscal especial establecido en el capítulo VII del título VII de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, (véase Nota 9).

Se consideraron como balances de fusión, a los efectos previstos en la Ley 3/2009 de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, los cerrados por la Sociedad Absorbente y las



CLASE 8.ª



000365960

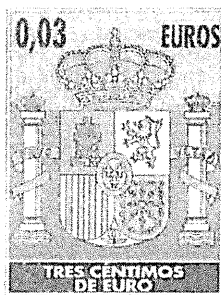
Sociedades Absorbidas el día 31 de diciembre de 2017 y que, con carácter previo a la adopción del acuerdo de fusión, se sometieron a la aprobación de las correspondientes Juntas Generales de Accionistas.

A continuación, y a efectos puramente informativos, se presenta el balance de fusión de Anchor Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. al 31 de diciembre de 2017:

ACTIVO	Euros	PATRIMONIO Y PASIVO	Euros
ACTIVO NO CORRIENTE	-	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTÍCIPES O ACCIONISTAS	2.546.494,28
Inmovilizado intangible	-	Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	2.546.494,28
Inmovilizado material	-	Capital	3.051.066,15
Bienes inmuebles de uso propio	-	Participes	-
Mobiliario y enseres	-	Prima de emisión	(23.007,97)
Activos por impuesto diferido	-	Reservas	646.107,35
ACTIVO CORRIENTE	2.553.970,20	(Acciones propias)	(1.224.778,52)
Deudores	10.766,35	Resultados de ejercicios anteriores	-
Cartera de inversiones financieras	2.534.580,64	Otras aportaciones de socios	-
Cartera interior	325.349,41	Resultado del ejercicio	97.107,27
Valores representativos de deuda	174.743,58	(Dividendo a cuenta)	-
Instrumentos de patrimonio	-	Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-
Instituciones de Inversión Colectiva	150.605,83	Otro patrimonio atribuido	-
Depósitos en EECC	-	PASIVO NO CORRIENTE	-
Derivados	-	Provisiones a largo plazo	-
Otros	-	Deudas a largo plazo	-
Cartera exterior	2.216.381,10	Pasivos por impuesto diferido	-
Valores representativos de deuda	353.449,62	PASIVO CORRIENTE	7.475,92
Instrumentos de patrimonio	974.195,26	Provisiones a corto plazo	-
Instituciones de Inversión Colectiva	885.476,06	Deudas a corto plazo	-
Depósitos en EECC	-	Acreedores	7.475,92
Derivados	3.260,16	Pasivos financieros	-
Otros	-	Derivados	-
Intereses de la cartera de inversión	(7.149,87)	Periodificaciones	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-		
Periodificaciones	-		
Tesorería	8.623,21		
TOTAL ACTIVO	2.553.970,20	TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	2.553.970,20
CUENTAS DE ORDEN			
CUENTAS DE COMPROMISO	216.974,16		
Compromisos por operaciones largas de derivados	-		
Compromisos por operaciones cortas de derivados	216.974,16		
OTRAS CUENTAS DE ORDEN	20.998.941,35		
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)	20.998.941,35		
Pérdidas fiscales a compensar	-		
Otros	-		
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	21.215.915,51		



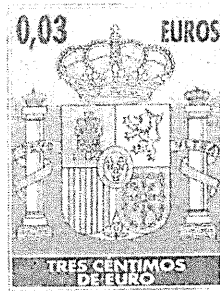
CLASE 8.ª



000365961

Asimismo, los activos y los pasivos de Anchor Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. al 6 de marzo de 2019 (fecha de integración de la sociedad absorbida) han sido registrados por la Sociedad Absorbente por su valor razonable, que coincide con su valor contable, tal y como se presenta a continuación:

	Euros
Activo:	
Cartera de Inversiones Financieras	1.983.389,49
Deudores	29.362,09
Tesorería	416.851,76
Total activo	2.429.603,34
Pasivo y Patrimonio neto:	
Fondos propios	2.423.190,82
Acreedores	6.412,52
Total pasivo y patrimonio neto	2.429.603,34

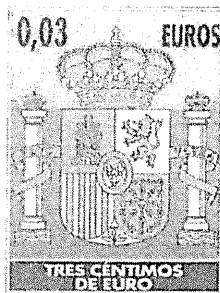


000365962

CLASE 8.^a

A continuación, y a efectos puramente informativos, se presenta el balance de fusión de Fiampi Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. al 31 de diciembre de 2017:

ACTIVO	Euros	PATRIMONIO Y PASIVO	Euros
ACTIVO NO CORRIENTE	-	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTÍCIPES O ACCIONISTAS	3.076.908,81
Inmovilizado intangible	-	Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	3.076.908,81
Inmovilizado material	-	Capital	13.202.720,00
Bienes inmuebles de uso propio	-	Participes	-
Mobiliario y enseres	-	Prima de emisión	(117.861,81)
Activos por impuesto diferido	-	Reservas	945.549,01
ACTIVO CORRIENTE	3.082.801,22	(Acciones propias)	(11.051.921,45)
Deudores	7.850,60	Resultados de ejercicios anteriores	-
Cartera de inversiones financieras	2.839.148,78	Otras aportaciones de socios	-
Cartera interior	117.632,81	Resultado del ejercicio	98.423,06
Valores representativos de deuda	116.459,05	(Dividendo a cuenta)	-
Instrumentos de patrimonio	1.173,76	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	2.721.662,65	Pasivos por impuesto diferido	-
Valores representativos de deuda	409.386,81	PASIVO CORRIENTE	5.892,41
Instrumentos de patrimonio	302.483,93	Provisiones a corto plazo	-
Instituciones de Inversión Colectiva	2.009.791,91	Deudas a corto plazo	-
Depósitos en EECC	-	Acreedores	5.892,41
Derivados	-	Pasivos financieros	-
Otros	-	Derivados	-
Intereses de la cartera de inversión	(146,68)	Periodificaciones	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-		
Periodificaciones	-		
Tesorería	235.801,84		
TOTAL ACTIVO	3.082.801,22	TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	3.082.801,22
CUENTAS DE ORDEN			
CUENTAS DE COMPROMISO			
Compromisos por operaciones largas de derivados	-		
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-		
OTRAS CUENTAS DE ORDEN	10.797.280,00		
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-		
Valores aportados como garantía por la IIC	-		
Valores recibidos en garantía por la IIC	-		
Capital nominal no suscrito ni en circulación (SICAV)	10.797.280,00		
Pérdidas fiscales a compensar	-		
Otros	-		
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	10.797.280,00		

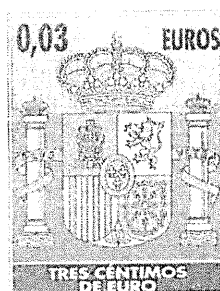


000365963

CLASE 8.^a

Asimismo, los activos y los pasivos de Fiampi Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. al 6 de marzo de 2019 (fecha de integración de la sociedad absorbida) han sido registrados por la Sociedad Absorbente por su valor razonable, que coincide con su valor contable, tal y como se presenta a continuación:

	Euros
Activo:	
Cartera de Inversiones Financieras	2.354.952,06
Deudores	83.824,06
Tesorería	503.960,96
Total activo	2.942.737,08
Pasivo y Patrimonio neto:	
Fondos propios	2.934.900,18
Acreedores	7.836,90
Total pasivo y patrimonio neto	2.942.737,08



000365964

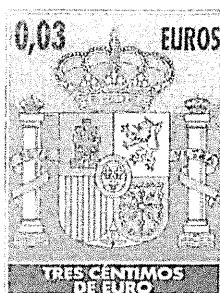
CLASE 8.ª

A continuación, y a efectos puramente informativos, se presenta el balance de fusión de Yaincoa, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. al 31 de diciembre de 2017:

ACTIVO	Euros	PATRIMONIO Y PASIVO	Euros
ACTIVO NO CORRIENTE	-	PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTÍCIPES O ACCIONISTAS	6.126.142,28
Inmovilizado intangible	-	Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	6.126.142,28
Inmovilizado material	-	Capital	4.778.352,00
Bienes inmuebles de uso propio	-	Participes	-
Mobiliario y enseres	-	Prima de emisión	354.117,53
Activos por impuesto diferido	-	Reservas	911.405,90
ACTIVO CORRIENTE	6.137.061,41	(Acciones propias)	(11.596,07)
Deudores	25.323,52	Resultados de ejercicios anteriores	(105.038,17)
Cartera de inversiones financieras	6.094.263,92	Otras aportaciones de socios	-
Cartera interior	1.011.720,32	Resultado del ejercicio	198.901,09
Valores representativos de deuda	579.351,14	(Dividendo a cuenta)	-
Instrumentos de patrimonio	-	Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-
Instituciones de Inversión Colectiva	432.369,18	Otro patrimonio atribuido	-
Depósitos en EECC	-		-
Derivados	-	PASIVO NO CORRIENTE	-
Otros	-	Provisiones a largo plazo	-
Cartera exterior	5.069.455,77	Deudas a largo plazo	-
Valores representativos de deuda	1.472.528,34	Pasivos por impuesto diferido	-
Instrumentos de patrimonio	2.109.550,79		-
Instituciones de Inversión Colectiva	1.475.260,60	PASIVO CORRIENTE	10.919,13
Depósitos en EECC	-	Provisiones a corto plazo	-
Derivados	12.116,04	Deudas a corto plazo	-
Otros	-	Acreedores	10.919,13
Intereses de la cartera de inversión	13.087,83	Pasivos financieros	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	Derivados	-
Periodificaciones	200,00	Periodificaciones	-
Tesorería	17.273,97		-
TOTAL ACTIVO	6.137.061,41	TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	6.137.061,41
CUENTAS DE ORDEN			
CUENTAS DE COMPROMISO	748.426,17		
Compromisos por operaciones largas de derivados	-		
Compromisos por operaciones cortas de derivados	748.426,17		
OTRAS CUENTAS DE ORDEN	19.367.186,17		
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)	19.262.148,00		
Pérdidas fiscales a compensar	105.038,17		
Otros	-		
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	20.115.612,34		



CLASE 8.ª



000365965

Asimismo, los activos y los pasivos de Yaincoa, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. al 6 de marzo de 2019 (fecha de integración de la sociedad absorbida) han sido registrados por la Sociedad Absorbente por su valor razonable, que coincide con su valor contable, tal y como se presenta a continuación:

	Euros
Activo:	
Cartera de Inversiones Financieras	4.806.203,05
Deudores	63.929,68
Tesorería	1.007.805,13
Total activo	5.877.937,86
Pasivo y Patrimonio neto:	
Fondos propios	5.866.881,85
Acreedores	11.056,01
Total pasivo y patrimonio neto	5.877.937,86

Los patrimonios netos de Anchor Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.; Fiampi Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. y Yaincoa, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. al 6 de marzo de 2019 ascendían a 2.423, 2.935 y 5.867 miles de euros, respectivamente, y fueron integrados en el patrimonio neto de la Sociedad mediante el canje de 889.640 acciones de la Sociedad Absorbente por un importe de 11.225 miles de euros, de los que la práctica totalidad se registraron en el patrimonio y el resto, por importe no significativo, se pagaron en efectivo a los accionistas de las Sociedades Absorbidas por la compra de aquellas acciones que no se canjearon por no haber alcanzado un número entero suficiente, habiendo sido liquidado este importe con posterioridad al canje.

Fusión prevista para el ejercicio 2020.

Asimismo, los Consejos de Administración de la Sociedad (como Sociedad Absorbente) y de GP 44 Siglo XXI, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (como Sociedad Absorbida), en sus reuniones de fecha 27 de junio de 2019, formularon y suscribieron el Proyecto de Fusión por absorción de la Sociedad Absorbida por la Sociedad. Posteriormente, con fecha 13 de septiembre de 2019 se obtuvo la autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores para llevar a cabo la mencionada fusión y finalmente, con fecha 17 de diciembre de 2019 fue aprobada por la Junta General de Accionistas de la Sociedad. A la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales no se había otorgado la escritura pública de fusión, si bien está previsto que este proceso de fusión culmine durante el ejercicio 2020, con la disolución sin liquidación de la Sociedad Absorbida y con el traspaso en bloque a título universal de su patrimonio a la Sociedad, que al 31 de diciembre de 2019 ascendía a 3.569.927,03 euros.

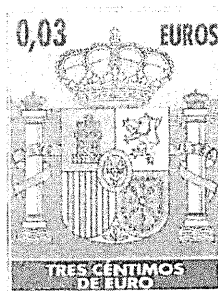
2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) *Imagen fiel*

Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se formulan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación a la Sociedad, 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



CLASE 8.ª



000365966

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 de la Sociedad al 31 de diciembre de 2019 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha.

Las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2019, que han sido formuladas por los Administradores de la Sociedad, se someterán a la aprobación de la Junta General Ordinaria de Accionistas, estimándose que serán aprobadas sin ninguna modificación.

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 neto son sensibles a los principios y políticas contables, criterios de valoración y estimaciones seguidos por los Administradores de la Sociedad para la elaboración de las cuentas anuales.

En las cuentas anuales de la Sociedad se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por sus Administradores 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 2019, 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 de la Sociedad, 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 5), lo que puede provocar que el valor liquidativo de la acción fluctúe tanto al alza como a la baja.

c) Comparación de la información

La información contenida en estas cuentas anuales relativa al ejercicio 2018 se presenta única y exclusivamente, a efectos comparativos, junto con la información correspondiente al ejercicio 2019.

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

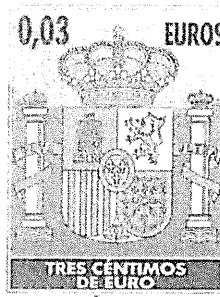
Durante el ejercicio 2019 no se han producido cambios de criterios contables significativos respecto a los criterios aplicados en el ejercicio 2018.

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 2018.



CLASE 8.^a



000385967

g) Impacto medioambiental

Dadas las actividades a las que se dedica la Sociedad, ésta no tiene gastos, activos, ni provisiones o contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la misma. Por este motivo, no se incluyen desgloses específicos en la presente memoria respecto a información de cuestiones medioambientales.

3. Normas de registro y valoración

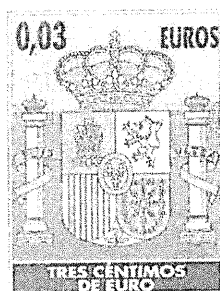
En la elaboración de las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes a los ejercicios 2019 y 2018 se han aplicado los siguientes principios, políticas contables y criterios de valoración:

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, cuando éste sea una entidad de crédito, o en caso contrario, la entidad de crédito designada por la Sociedad. Asimismo se incluye, en su caso, las restantes cuentas corrientes o saldos que la Sociedad mantenga en una institución financiera para poder desarrollar su actividad y, en su caso, el efectivo recibido por la Sociedad 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 la Sociedad mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe "Treasurería".
 - 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



000365963

CLASE 8.ª

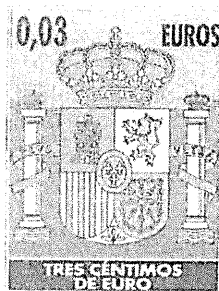
contratos de permuta financiera que la Sociedad tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por la Sociedad.

- Otros: recoge, en su caso, las acciones y participaciones de las entidades de capital - riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, y sus posteriores modificaciones, así como importes correspondientes a otras operaciones no recogidas en los epígrafes anteriores.
- Intereses en la cartera de inversión: recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos de la cartera de inversiones financieras.
- Inversiones morosas, dudosas o en litigio: incluye, en su caso, y a los meros efectos de su clasificación contable, el valor en libros de las inversiones y periodificaciones acumuladas cuyo reembolso sea problemático y, en todo caso, de aquellas respecto a las cuales hayan transcurrido más de noventa días desde su vencimiento total o parcial.
- Deudores: recoge, en su caso, el efectivo depositado en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos y el total de derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto diferente a los anteriores ostente la Sociedad 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 su 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 la Sociedad tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por la Sociedad. 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".



000365969

CLASE 8.ª

b) Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros*i. Reconocimiento y valoración de los activos financieros*

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

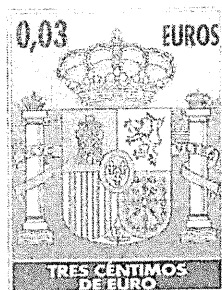
Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como "Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), incluyendo los costes de transacción explícitos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

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

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



CLASE 8.ª



000365970

sido identificadas y calculadas en el momento de la adquisición y que subsistan en el momento de la valoración.

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

- Acciones o participaciones en otras instituciones de inversión colectiva y entidades de capital-riesgo: su valor razonable es el valor liquidativo del día de referencia. De no existir, se utilizará el último valor liquidativo disponible. En el caso de que se encuentren admitidas a negociación en un mercado o sistema multilateral de negociación, se valorarán a su valor de cotización del día de referencia, siempre que sea representativo. Para las inversiones en IIC de inversión libre, IIC de IIC de inversión libre e IIC extranjeras similares, según los artículos 73 y 74 del Real Decreto 1.082/2012, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.

- Instrumentos financieros derivados: si están negociados en mercados organizados, 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 organizados o sistemas multilaterales de negociación, se valoran 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.

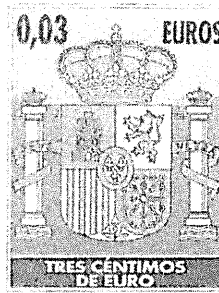
Los pasivos financieros clasificados a efectos de valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción) incluyendo los costes de transacción directamente 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



000365971

CLASE 8.ª

fecha de la recompra—, el activo financiero transferido se dará de baja del balance. La diferencia entre la contraprestación recibida neta de los costes de transacción atribuibles, considerando cualquier nuevo activo obtenido menos cualquier pasivo asumido, y el valor en libros del activo financiero, determinará así la ganancia o pérdida surgida al dar de baja dicho activo.

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

2. Si se retienen sustancialmente los riesgos y beneficios asociados al activo financiero transferido – caso de las ventas de activos financieros con pacto de recompra por un precio fijo o por el precio de venta más un interés, de los contratos de préstamo de valores en los que el prestatario tiene la obligación de devolver los mismos o similares activos u otros casos análogos –, el activo financiero transferido no se dará de baja del balance y continuará valorándose 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 sólo se dan de baja del balance cuando se han extinguido las obligaciones que generan o cuando un tercero lo adquiere.

d) Contabilización de operaciones

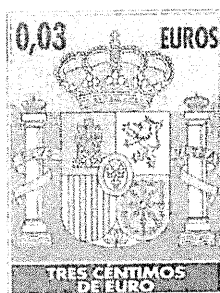
i. Compraventa de valores al contado

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.



CLASE 8.ª



000365972

ii. Compraventa de valores a plazo

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

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

iii. Adquisición temporal de activos

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

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

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

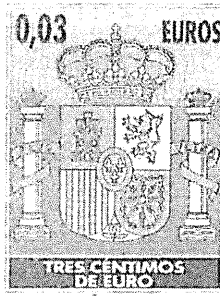
Cuando existen operaciones de contratos de futuros, opciones y/o warrants se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato en los epígrafes "Compromisos por operaciones largas de derivados" o "Compromisos por operaciones cortas de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

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

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

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

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.



000365973

CLASE 8.^a

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

v. Garantías aportadas a la Sociedad

Cuando existen valores aportados en garantía a la Sociedad distintos de efectivo, el valor razonable de éstos 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 de la Sociedad son las acciones que representan su capital. Se registran en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Capital" del balance.

De acuerdo con la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, que regula las Instituciones de Inversión Colectiva, el capital de las Sociedades de Inversión de Capital Variable es variable dentro de los límites del capital inicial y máximo fijados estatutariamente.

La adquisición por parte de la Sociedad de sus acciones propias, se registra con signo deudor por el valor razonable de la contraprestación entregada en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Acciones Propias" del balance. La amortización de acciones propias da lugar, en su caso, a la reducción del capital por importe del nominal de dichas acciones cargándose/abonándose la diferencia positiva/negativa, respectivamente, entre la valoración y el nominal de las acciones amortizadas en la cuenta "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Reservas" del balance. Asimismo, en el epígrafe "Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Prima de emisión" del balance se registran, en su caso, las diferencias obtenidas en la enajenación de acciones propias, sin que en ningún caso, se imputen en la cuenta de pérdidas y ganancias.

g) Reconocimiento de ingresos y gastos

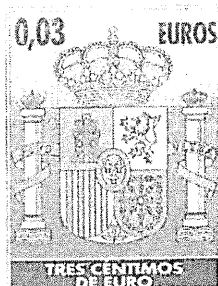
Seguidamente se resumen los criterios más significativos utilizados, en su caso, por la Sociedad, para el reconocimiento de sus ingresos y gastos:

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



CLASE 8.ª



000365974

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 la Sociedad.

ii. Comisiones y conceptos asimilados

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

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

Los gastos correspondientes a la prestación del servicio de análisis financiero sobre inversiones, en ningún caso significativos para estas cuentas anuales, se registran 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 "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados" 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 de la Sociedad (véanse apartados 3.b.i, 3.b.ii y 3.i).

iv. Ingresos y gastos no financieros

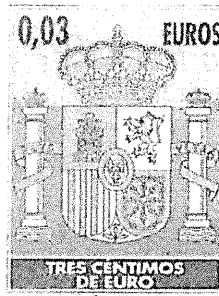
Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

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 la Sociedad 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



000365975

CLASE 8.^a

originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los elementos patrimoniales. Las diferencias temporarias imponibles dan lugar a pasivos por impuesto diferido, mientras que las diferencias temporarias deducibles y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que queden pendientes de aplicar fiscalmente, dan lugar a activos por impuesto diferido.

En caso de que existan derechos a compensar en ejercicios posteriores por pérdidas fiscales, estos no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso y sólo se reconocerán mediante la compensación del gasto por impuesto cuando la Sociedad 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 de la Sociedad.

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 de la Sociedad es el euro. Consecuentemente, todos los saldos y transacciones denominados en monedas diferentes al euro se consideran denominados en "moneda extranjera".

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

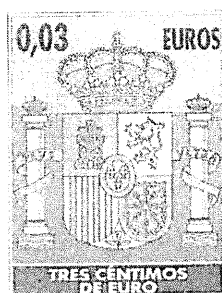
Las diferencias de cambio que se producen al convertir los saldos denominados en moneda extranjera a la moneda funcional se registran, en el caso de partidas monetarias que son tesorería, débitos y créditos, por su importe neto, en el epígrafe "Diferencias de cambio", de la cuenta de pérdidas y ganancias;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

j) Operaciones vinculadas

La Sociedad realiza operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y los artículos 144 y 145 del Real Decreto 1.082/2012 y sus posteriores modificaciones. Para ello, la sociedad gestora dispone de una política por escrito en materia de conflictos de interés que vela por la independencia en la ejecución de las distintas funciones dentro de la sociedad gestora, así como la existencia de un registro regularmente actualizado de aquellas operaciones y actividades desempeñadas por la sociedad gestora o en su nombre en las que haya surgido o pueda surgir un conflicto de interés. Adicionalmente, la sociedad gestora dispone de un procedimiento interno formal para cerciorarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Sociedad 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 de la Sociedad, 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.



CLASE 8.ª



000365976

4. Distribución de resultados

La propuesta de distribución del resultado correspondiente al ejercicio 2019 que su Consejo de Administración propondrá a la Junta General de Accionistas para su aprobación, es la siguiente:

	Euros
Base de distribución- Beneficio/(Pérdida) neto del ejercicio	50.973.663,74
Distribución- Resultados de ejercicios anteriores	45.876.297,37
Reserva legal	5.097.366,37
	50.973.663,74

Las sociedades que obtengan beneficios en el ejercicio económico deberán destinar un 10% del mismo a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social establecido en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, excepto cuando existan pérdidas acumuladas que hicieran que el patrimonio neto de la Sociedad fuera inferior a la cifra de capital social, en cuyo caso el beneficio se destinará a la compensación de dichas pérdidas, destinándose el 10% del beneficio restante a dotar la correspondiente reserva legal.

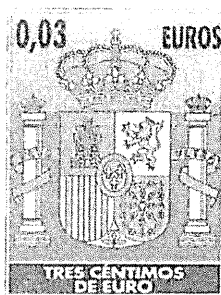
5. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2019 sin considerar, en su caso, el saldo de los epígrafes "Depósitos en EECC", "Derivados" e "Intereses de la cartera de inversión" se incluye como Anexo, el cual forma parte integrante de esta nota.

Al 31 de diciembre de 2019 el desglose por plazos de vencimiento de los valores representativos de deuda, es el siguiente:

Vencimiento	Euros
Inferior a 1 año	50.391.433,10
Comprendido entre 1 y 2 años	44.435.838,52
Comprendido entre 2 y 3 años	52.078.299,69
Comprendido entre 3 y 4 años	20.503.565,16
Comprendido entre 4 y 5 años	3.620.186,05
Superior a 5 años	11.504.284,12
	182.533.606,64

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2019, la Sociedad mantenía las siguientes posiciones en las cuentas de compromiso:



000365977

CLASE 8.^a

	Euros
Compromisos por operaciones largas de derivados	
Futuros comprados	91.692.327,97
Total	91.692.327,97

Al 31 de diciembre de 2019, la totalidad de las posiciones en cuentas de compromiso mantenidas por la Sociedad tenían un vencimiento inferior al año.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2019 la totalidad del importe que la Sociedad tenía registrado en el epígrafe "Cuentas de compromiso – Compromisos por operaciones largas de derivados" de las cuentas de orden corresponde a posiciones denominadas en moneda no euro.

En el epígrafe "Deudores" del balance al 31 de diciembre de 2019 se recogen 1.608 miles de euros (3.270 miles de euros al 31 de diciembre de 2018) depositados en concepto de garantía en los mercados de derivados, necesaria para poder realizar operaciones en los mismos.

Incluido en el epígrafe "Deudores" del balance se recogían al 31 de diciembre de 2018 por importe de 489 miles de euros (ningún importe por este concepto al 31 de diciembre de 2019) el saldo correspondiente a las ventas de valores al contado que se cancelaron en la fecha de liquidación.

Durante el ejercicio 2019 el Consejo de Administración de la Sociedad ha aprobado la contratación de un tercero por parte de su Sociedad Gestora para el control, seguimiento y adhesión a las demandas colectivas (Class Actions) que afecten a los valores de la cartera de la Sociedad. En el marco de dicho acuerdo, la Sociedad Gestora de la Sociedad se ha adherido a la demanda colectiva (Class Action) presentada contra Wells Fargo & Company, en relación a la apertura de cuentas falsas por sus empleados. A la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales, esta demanda colectiva se encuentra aún pendiente de resolución, siendo en cualquier caso el efecto de una posible recuperación, no significativa para las presentes cuentas anuales.

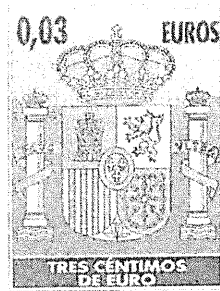
Los valores y activos que integran la cartera de la Sociedad que son susceptibles de estar depositados, lo están en Banca March, S.A. o en trámite de depósito en dicha entidad (véanse Notas 1 y 8). Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorararse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.

Gestión del riesgo:

La gestión de los riesgos financieros que lleva a cabo la Sociedad está dirigida al establecimiento de mecanismos necesarios para controlar la exposición de la Sociedad al riesgo de mercado (que comprende el riesgo de tipo de interés, el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de precio de acciones o índices bursátiles), 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 de la Sociedad. A continuación se indican los principales coeficientes normativos a los que está sujeta la Sociedad:



CLASE 8.ª



000365978

- 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 de la Sociedad.

- 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 de la Sociedad. 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 de la Sociedad. 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%, se especificarán los emisores en cuyos valores se tiene intención de invertir o se tiene invertido más del 35% del patrimonio. Para que la Sociedad 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 de la Sociedad. 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 de la Sociedad.

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

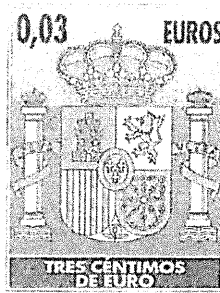
- Límite general a la inversión en derivados:

La exposición total al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados no podrá superar el patrimonio neto de la Sociedad. 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 de la Sociedad.

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 la Sociedad tenga en dicha entidad no podrán superar el 35% del patrimonio de la Sociedad.



000365979

CLASE 8.ª

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

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

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

- Límites a la inversión en valores no cotizados:

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

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

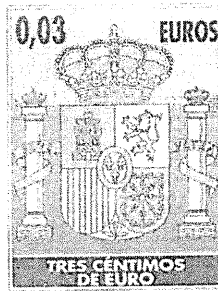
Se autoriza la inversión, con un límite máximo conjunto del 10% del patrimonio, en:

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

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

- Obligaciones frente a terceros:

La Sociedad 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



000365980

CLASE B.ª

P. 41/007

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 la Sociedad 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 la Sociedad en el caso de que alguna contraparte incumpliese sus obligaciones contractuales de pago con la misma. Dicho riesgo se vería mitigado con los límites a la inversión y concentración de riesgos antes descritos.

La Sociedad invierte en activos con la calidad crediticia establecida en el Folleto informativo. Adicionalmente, la política de la sociedad gestora de la Sociedad es invertir en activos con buena calidad crediticia (Reino de España y algunos escalones por debajo) controlando y analizando siempre a priori las contrapartidas.

Riesgo de liquidez

En el caso de que la Sociedad 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 de la Sociedad, las inversiones podrían quedar privadas de liquidez. Por ello, la sociedad gestora de la Sociedad gestiona el riesgo de liquidez inherente a la actividad para asegurar el cumplimiento de los coeficientes de liquidez, garantizando la capacidad de la misma para responder con rapidez a los requerimientos de sus accionistas.

La Sociedad tiene establecidos controles de la liquidez de cada uno de los activos en cartera de las IICs calculando para cada uno ellos un índice de illiquidez (teniendo en cuenta las diferentes tipologías de activos y estableciendo puntuaciones a diversos factores por ejemplo duración, rating, cupones para los activos de renta fija, volumen negociado, capitalización en renta variable, frecuencia de reembolso en participaciones en IICs, etc...). Posteriormente se pondera ese índice por el peso de los activos en la cartera y se compara con distribuciones históricas de reembolsos de la cartera.

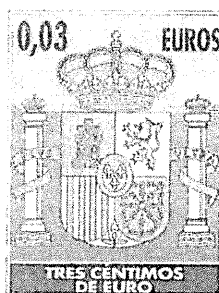
Riesgo de mercado

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

- Riesgo de tipo de interés: la inversión en activos de renta fija conlleva un riesgo de tipo de interés, cuya fluctuación de tipos es reducida para activos a corto plazo y elevada para activos a largo plazo.
- Riesgo de tipo de cambio: la inversión en activos denominados en divisas distintas del euro conlleva un riesgo por las fluctuaciones de los tipos de cambio.
- Riesgo de precio de acciones o índices bursátiles: la inversión en instrumentos de patrimonio conlleva que la rentabilidad de la Sociedad 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.



CLASE 8.ª



000365981

La política de inversión definida en el Folleto informativo para la Sociedad indica el perfil de riesgo inicial. Adicionalmente, la Sociedad ha definido los siguientes parámetros:

- Composición porcentual de la cartera.
- Límites por tipo de producto (duraciones para Renta Fija, exposición bursátil para Renta Variable y exposición en divisa).
- Límites de VaR en base al perfil de riesgo de la cartera.

Periódicamente, se comparan los datos reflejados en la cartera de la Sociedad y la exposición efectiva junto a los límites establecidos y se detectan posibles desviaciones.

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

6. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2019, la composición del saldo de este epígrafe del balance es la siguiente:

	Euros
Cuentas en el depositario:	
Banca March, S.A. (cuentas en euros)	24.412.958,60
Banca March, S.A. (cuentas en divisa)	1.007.525,37
	25.420.483,97
Otras cuentas de tesorería:	
Otras cuentas de tesorería en divisa	2.219.327,75
	2.219.327,75
	27.639.811,72

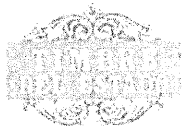
Los saldos de las principales cuentas corrientes de la Sociedad son remunerados según lo pactado contractualmente en cada momento, no siendo en ningún caso el importe de los intereses devengados significativo para las presentes cuentas anuales.

7. Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas-Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas

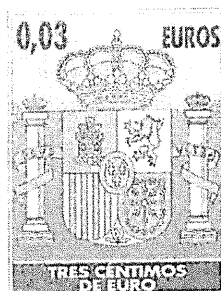
Capital y Acciones propias

En el epígrafe "Capital" del balance se recoge el capital inicial con el que se ha constituido la Sociedad, así como la parte del capital estatutario máximo (que reglamentariamente no puede ser superior a diez veces el capital inicial), que ha sido efectivamente suscrito.

A continuación se detalla, al 31 de diciembre de 2019 y 2018, la composición del saldo de "Capital", el valor liquidativo de la acción y el saldo de "Patrimonio atribuido a accionistas de la Sociedad."



CLASE B.^a



000365982

	Euros	
	31-12-2019	31-12-2018
Número total de acciones emitidas totalmente suscritas y desembolsadas	46.116.067	46.102.502
Valor nominal unitario	6,010121	6,010121
Capital estatutario máximo	480.809.680,00	480.809.680,00
Capital nominal no suscrito ni en circulación	(203.646.537,31)	(203.728.064,60)
Capital	277.163.142,69	277.081.615,40
<i>Capital inicial</i>	<i>48.080.968,00</i>	<i>48.080.968,00</i>
<i>Capital estatutario emitido</i>	<i>229.082.174,69</i>	<i>229.000.647,40</i>
Nominal acciones propias en cartera	(79.827.827,47)	(25.514.610,43)
Capital en circulación	197.335.315,22	251.567.004,97
Número de acciones en circulación	32.833.834	41.857.228
Valor liquidativo de la acción	13,16	11,83
Patrimonio atribuido a accionistas de la Sociedad al cierre del ejercicio	432.096.006,90	495.349.479,50

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, la diferencia existente entre el capital de la Sociedad y el resultado de multiplicar el número de acciones emitidas por su valor nominal tiene su origen en el redondeo realizado como consecuencia de la redenominación que se hizo en su día del valor nominal de las acciones de pesetas a euros. No obstante lo anterior, dicha diferencia no tiene efecto alguno sobre el patrimonio de la Sociedad ni sobre su valor liquidativo al 31 de diciembre de 2019 y 2018.

El artículo 32.8 de la Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva establece que la adquisición por la Sociedad de sus acciones propias, entre el capital inicial y el capital estatutario máximo, no estará sujeta a las limitaciones establecidas sobre adquisición derivativa de acciones propias establecidas en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Estas operaciones, por tanto, no precisan autorización de la Junta General de Accionistas y no están sujetas a los límites porcentuales sobre el capital social.

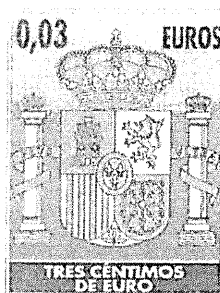
De acuerdo con la legislación aplicable a la Sociedad, el ejercicio de los derechos económicos y políticos incorporados a las acciones pendientes de suscripción y desembolso o en cartera se encuentra en suspenso hasta que éstas sean suscritas y desembolsadas o vendidas.

En el epígrafe "Deudores" del balance se recoge al 31 de diciembre de 2019 por importe de 902 miles de euros (355 miles de euros al 31 de diciembre de 2018), el saldo correspondiente a las ventas de acciones propias que se han cancelado en la fecha de liquidación.

En el epígrafe "Acreedores" del balance se incluye al 31 de diciembre de 2019 por importe de 68 miles de euros (384 miles de euros al 31 de diciembre de 2018), el saldo correspondiente a las compras de acciones propias que se han cancelado en la fecha de liquidación.



CLASE 8.^a



000365983

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 el número de accionistas de la Sociedad era de 3.127 y 3.688, respectivamente. Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de accionistas de las Sociedades de Inversión de Capital Variable 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 accionistas.

Prima de emisión

En el caso de puesta en circulación de acciones de la Sociedad, las diferencias positivas o negativas entre la contraprestación recibida en la colocación o enajenación y el valor nominal o valor razonable de dichas acciones, según se trate de acciones puestas en circulación por primera vez o previamente adquiridas por la Sociedad, se registran, en su caso, en el epígrafe "Prima de emisión" del balance.

El Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital permite expresamente la utilización de este saldo para ampliar el capital y no establece restricción específica alguna en cuanto a su disponibilidad.

Reservas y Resultados de ejercicios anteriores

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 la composición del saldo de reservas es la siguiente:

	Euros	
	31-12-2019	31-12-2018
Reserva legal	11.951.765,94	11.951.765,94
Reserva voluntaria	96.023.170,76	96.109.892,58
Reservas	107.974.936,70	108.061.658,52

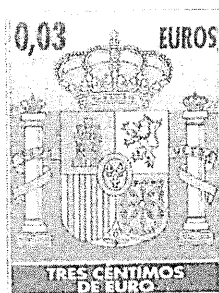
La reserva legal podrá utilizarse para aumentar el capital social en la parte que exceda del 10% del capital social ya aumentado. Salvo para esta finalidad, mencionada anteriormente, y mientras no supere el 20% del capital social, esta reserva sólo podrá destinarse a la compensación de pérdidas y siempre que no existan otras reservas disponibles suficientes para este fin.

El saldo del epígrafe "Resultados de ejercicios anteriores" recoge, en su caso, los resultados de ejercicios anteriores (negativos o positivos) pendientes de aplicación de la Sociedad.

Tanto la reserva voluntaria como los resultados de ejercicios anteriores no tienen restricciones específicas en cuanto a su disponibilidad.

8. Otros gastos de explotación

Según se indica en la Nota 1, la gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a su sociedad gestora. Por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, durante los ejercicios 2019 y 2018, la Sociedad ha devengado como gasto una comisión calculada sobre el patrimonio diario de la Sociedad que se satisface mensualmente.



000365984

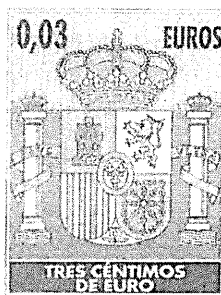
CLASE 8.ª

La entidad depositaria de la Sociedad (véase Nota 1), durante los ejercicios 2019 y 2018, ha percibido por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, una comisión anual calculada sobre el patrimonio diario de la Sociedad que se satisface trimestralmente.

Los importes pendientes de pago por ambos conceptos, al 31 diciembre de 2019 y 2018, 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 de la Sociedad estén debidamente controlados.
2. Garantizar que, en ningún caso, la disposición de los activos de la Sociedad 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 de la Sociedad.
5. En el caso de que el objeto de la inversión sean otras IIC, la custodia se realizará sobre aquellas participaciones registradas a nombre del depositario o de un subcustodio expresamente designado por aquel.
6. Comprobar que las operaciones realizadas lo han sido en condiciones de mercado.
7. Comprobar el cumplimiento de coeficientes, criterios, y límites que establezca la normativa y el Folleto de la Sociedad.
8. Supervisar los criterios, fórmulas y procedimientos utilizados por la sociedad gestora para el cálculo del valor liquidativo de las acciones de la Sociedad.
9. Contrastar la exactitud, calidad y suficiencia de la información y documentación que la sociedad gestora, o en su caso, los administradores de la Sociedad deben 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 de la Sociedad, 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



000365985

CLASE 8.^a

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.

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

Los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas anuales de la Sociedad de los ejercicios 2019 y 2018 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 2019 y 2018, la Sociedad no tenía ningún importe significativo pendiente de pago a proveedores en operaciones comerciales. Asimismo, durante los ejercicios 2019 y 2018, la Sociedad no ha realizado pagos significativos a proveedores en operaciones comerciales. En opinión de los Administradores de la Sociedad, tanto los importes pendientes de pago a proveedores en operaciones comerciales al 31 de diciembre de 2019 y 2018, como los pagos realizados a dichos proveedores durante los ejercicios 2019 y 2018, cumplen o han cumplido con los límites legales de aplazamiento.

9. Situación fiscal

La Sociedad tiene abiertos a inspección por parte de las autoridades fiscales la totalidad de los impuestos correspondientes a las operaciones efectuadas en los ejercicios 2015 y siguientes.

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, 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 3.598 y 2.022 miles de euros, respectivamente.

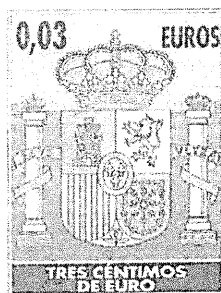
No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible antes de compensación de bases imponibles negativas, en su caso. El tipo de gravamen a efectos del impuesto sobre beneficios es del 1% (Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto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

Cuando se generan resultados positivos, la Sociedad 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 la Sociedad obtenga resultados negativos (véase Nota 3-h).

Conforme a la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades se establece un límite de compensación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores del 70% de la base imponible previa, pudiéndose compensar en todo caso, bases imponibles negativas hasta el importe de un millón de euros. En el ejercicio 2019, si bien la Sociedad tiene registrado gasto por impuesto sobre beneficios, la misma no tuvo en cuenta el límite de compensación indicado anteriormente. Es intención de los Administradores de la sociedad gestora de la Sociedad considerar dicha limitación en la declaración del impuesto correspondiente al ejercicio 2019 a presentar en julio de 2020, y proceder en consecuencia, al registro de la diferencia por importe de 153 miles de euros como parte del gasto por impuesto sobre beneficios del ejercicio 2020. En cualquier caso, el efecto no es significativo respecto de las presentes cuentas anuales.



CLASE 8.ª



000365986

Al 31 de diciembre de 2019, el saldo del epígrafe "Otras cuentas de orden – Pérdidas fiscales a compensar" no recoge la compensación de las pérdidas fiscales correspondiente al ejercicio 2019.

Debido a las posibles diferentes interpretaciones que pueden darse a las normas fiscales aplicables a las operaciones realizadas por la Sociedad, los resultados de las inspecciones que en el futuro pudieran llevar a cabo las autoridades fiscales para los años sujetos a verificación pueden dar lugar a pasivos fiscales de carácter contingente, cuyo importe no es posible cuantificar de manera objetiva. No obstante, en opinión de los Administradores de la Sociedad, la posibilidad de que en futuras inspecciones se materialicen dichos pasivos contingentes es remota y, en cualquier caso, la deuda tributaria que de ellos pudiera derivarse no afectaría significativamente a las cuentas anuales de la Sociedad.

10. Información relativa al Consejo de Administración

Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración

Durante los ejercicios 2019 y 2018, la Sociedad no ha pagado ni devengado cantidad alguna en concepto de sueldos, dietas y otras remuneraciones a los miembros actuales o anteriores de su Consejo de Administración.

Asimismo, al 31 de diciembre de 2019 y 2018, la Sociedad no tenía concedidos préstamos ni anticipos o garantías de ninguna clase, ni había adquirido frente a los miembros actuales o anteriores del Consejo de Administración compromiso alguno en materia de pensiones y seguros de vida.

Información en relación con situaciones de conflicto de intereses por parte de los Administradores

Al cierre del ejercicio 2019 los Administradores de la Sociedad no han comunicado a los demás miembros del Consejo de Administración situación alguna de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener (ellos o sus personas vinculadas) con el interés de la Sociedad.

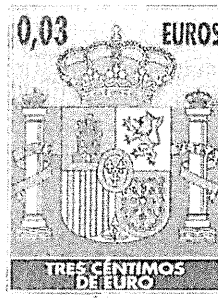
11. Acontecimientos posteriores al cierre

El escenario planteado para el próximo ejercicio está sufriendo un cambio radical y acelerado con el incipiente estallido de la crisis planteada por el COVID19. Resulta imposible a fecha de hoy tratar de modelizar el impacto en el PIB mundial de la crisis actual y mucho menos predecir dónde se encontrará el mercado en los próximos seis meses o el mínimo del mismo a corto plazo. En primer lugar, porque, de seguir el ejemplo de China, no es posible encontrar precedentes de un parón tan completo de sectores completos de la economía si no es acudiendo a ejemplos bélicos como la segunda guerra mundial. No pensamos que los datos que se extraen de esas comparaciones sean válidos, ya que una guerra se prolonga normalmente durante años y, en este caso, la parada de actividad estimamos que se prolongaría sólo durante unos meses.

En nuestra opinión, el mercado va a continuar en un estado de extrema volatilidad durante las próximas semanas y las noticias en el corto plazo no serán buenas. El impacto sobre todas las economías mundiales será extremadamente severo y muy probablemente de un impacto similar e incluso superior al sufrido en 2008. Más importante que conocer las siguientes cifras de PIB será saber cuándo se alcanzan los picos en el número de contagiados en China y la duración de los periodos de confinamiento impuesto así como la expansión de la epidemia a Europa y, en su caso, USA. Sí que pensamos sin embargo que hay un buen argumento en favor de los mercados de acciones en un horizonte de 2 años. La actividad rebotará y los previsibles impulsos fiscales que pudieran ponerse en marcha en cada uno de los países afectados pueden jugar un papel determinante en este sentido. Por otra parte, y desde un punto de vista de asignación estratégica de capital, hay pocas opciones de acceder a generación de flujos de caja de emisores con menos deuda en su balance que a través de



CLASE 8.^a

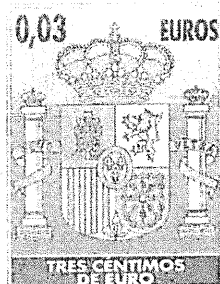


000365987

compañías con buenos modelos de negocio y geográficamente diversificadas y que por tanto se vean beneficiadas independientemente del nuevo escenario geopolítico que se dibuje a partir de este momento. Los gobiernos van a incurrir en niveles de deuda que socavarán su solvencia y la prima de riesgo exigida a futuro. La prudencia en lo referente a inversiones no es sinónimo de parálisis, sino de visión a largo plazo, disciplina en el ahorro y construir carteras globales con temáticas sostenibles y evitando una excesiva concentración en el número de nombres o estrategias, independientemente del potencial beneficio que pudiese resultar de ello. En la medida en que esperamos que se recupere la actividad en el corto plazo esto no afectará a la continuidad de la Sociedad.



CLASE 8.ª

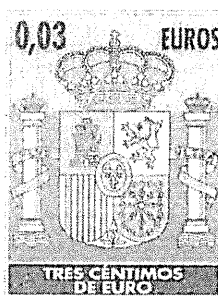


000365988

Anexo: Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras al 31 de diciembre de 2019

CARTERA BELLVER, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES0000012F43	BONO ESTADO ESPANOL 0.60 2029-10-31	3.408.800,60
EUR	ES0000012C46	BONO ESTADO ESPANOL 0.05 2021-10-31	504.843,01
EUR	ES00000123X3	BONO ESTADO ESPANOL 4.40 2023-10-31	6.049.791,06
EUR	ES00000121G2	BONO ESTADO ESPANOL 4.80 2024-01-31	227.213,48
EUR	ES0205045018	BONO CRITERIA CAIXAHOLDIN 1.50 2023-05-10	518.402,13
EUR	ES0205045000	BONO CRITERIA CAIXAHOLDIN 1.63 2022-04-21	2.093.758,03
EUR	ES0568561353	PAGARE EUROPAC RECICLA 0.19 2020-02-28	2.498.588,96
TOTAL Cartera interior- Valores representativos de deuda			15.301.397,27
EUR	PTOTEVOE0018	BONO ESTADO PORTUGUES 2.13 2028-10-17	1.945.654,80
EUR	PTOTVLOE0001	BONO ESTADO PORTUGUES 1.10 2022-12-05	1.572.363,73
EUR	PTOTVKOE0002	BONO ESTADO PORTUGUES 1.60 2022-08-02	3.074.304,94
EUR	PTOTEKOE0011	BONO ESTADO PORTUGUES 2.88 2025-10-15	3.887.171,70
EUR	PTOTEAOE0021	BONO ESTADO PORTUGUES 4.95 2023-10-25	618.567,36
EUR	IT0005370306	BONO BUONI POLIENNALI TES 2.10 2026-07-15	2.262.657,02
EUR	IT0005366007	BONO BUONI POLIENNALI TES 1.00 2022-07-15	4.402.627,56
EUR	XS0974877150	BONO GLENCORE FINANCE EUR 3.38 2020-09-30	5.488.887,79
EUR	XS0503454166	BONO REPUBLIC OF TURKEY 5.13 2020-05-18	4.313.494,35
EUR	XS1717591884	BONO SANT.CENTHISP 0.34 2024-11-21	3.392.972,57
EUR	XS1608362379	BONO SANT.CENTHISP 0.58 2023-01-05	1.018.654,40
EUR	XS1557268221	BONO SANT.CENTHISP 1.38 2022-02-09	522.237,32
EUR	XS1316037545	BONO SANTANDER CONSUMER F 1.50 2020-11-12	2.711.405,98
EUR	FR0013241130	BONO BPCE SA 0.66 2022-03-09	2.771.912,66
EUR	XS2065558400	PAGARE CIE AUTOMOTIVE SA 0.06 2020-01-10	3.999.381,78
EUR	XS1558022866	BONO WELLS FARGO 0.10 2022-01-31	4.213.518,29
EUR	XS1114155283	BONO ADIDAS AG 1.25 2021-10-08	5.156.104,79
EUR	XS1730873731	BONO ARCELOR MITTAL 0.95 2023-01-17	4.031.272,08
EUR	XS1568906421	BONO SNAM RETE GAS 0.19 2022-02-21	4.231.165,10



000365989

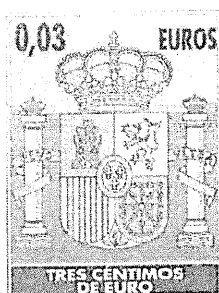
CLASE 8.^a

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	XS2074532933	PAGARE FCC 0,44 2020-02-27	299.585,44
EUR	XS1609252645	BONO GENERAL MOTOR 0,29 2021-05-10	4.031.861,58
EUR	XS1050454682	BONO SYNGENTA AG 1,88 2021-11-02	1.564.943,36
EUR	FR0013260486	BONO RCI BANQUE SA 0,28 2022-03-14	2.009.277,30
EUR	DE000DB7XJC7	BONO DEUTSCHE BANK 0,26 2021-09-10	5.081.256,78
EUR	DE000DL19TQ2	BONO DEUTSCHE BANK 0,40 2022-05-16	3.981.776,71
EUR	XS1687279841	BONO BANKAMERICA CORP 0,00 2021-09-21	747.500,04
EUR	XS1560862580	BONO BANKAMERICA CORP 0,40 2022-02-07	5.805.103,25
EUR	XS1577427526	BONO GOLDMAN SACHS 0,24 2022-09-09	2.015.174,52
EUR	XS0997484430	BONO PETROLEOS MEXICANOS 3,13 2020-11-27	6.415.583,49
EUR	XS1568875444	BONO PETROLEOS MEXICANOS 2,50 2021-08-21	3.698.936,57
EUR	XS2076093744	PAGARE EUSKALTEL SA -0,39 2020-02-28	1.200.554,35
EUR	XS1729872652	BONO FORD MOTOR 0,00 2021-12-01	1.965.345,55
EUR	XS1821814982	BONO FORD MOTOR 0,33 2023-11-15	3.223.031,81
EUR	XS1418631930	BONO LEASEPLAN FINANCE NV 1,00 2021-05-24	4.938.503,02
EUR	XS1753030490	BONO FCA CAPITAL IRELAND 0,00 2021-06-17	999.827,40
EUR	XS1143974159	BONO MFINANCE FRANCE SA 2,00 2021-11-26	2.134.087,14
EUR	XS1492457236	BONO MYLAN NV 1,25 2020-11-23	4.740.274,06
EUR	XS1117297512	BONO EXPEDIA INC 2,50 2022-06-03	1.266.417,57
EUR	XS1622630132	BONO ALLERGAN 0,50 2021-06-01	3.031.431,34
EUR	XS1706111876	BONO MORGAN STANLEY RF 0,00 2021-11-09	3.005.310,41
EUR	XS1511787407	BONO MORGAN STANLEY RF 0,30 2022-01-27	2.612.392,16
EUR	DE000DHY4788	BONO HYPOTHEKENBK IN 0,39 2021-02-08	3.874.772,30
EUR	XS1040508167	BONO IMPERIAL BRANDS 2,25 2021-02-26	3.701.115,23
EUR	XS1196536731	BONO FLOWERVE 1,25 2022-03-17	3.452.888,86
EUR	XS1590503279	BONO FCE BANK PLC 0,10 2020-08-26	5.206.893,34
EUR	XS1615065320	BONO SANTANDER UK GROUP 0,38 2023-05-18	2.036.425,95
EUR	XS1205644047	BONO BANCA POP DI VICENZA 2,75 2020-03-20	5.314.647,30
EUR	DE000A19N7R2	BONO MERCEDES BENZ JAPAN 0,10 2020-11-20	2.001.255,44
EUR	XS1684785774	BONO LANSFORS AKRINGAR 0,50 2022-09-19	5.054.385,03
EUR	XS1681855539	BONO HSBC HOLDINGS PLC 0,08 2023-10-05	3.007.420,37
EUR	DE000DHY4804	BONO DEUTSCHE HYPOTHEKEN 0,25 2020-02-10	6.200.880,82
EUR	XS1837195640	BONO SACYR SA 2,76 2022-06-10	2.998.996,66
TOTAL Cartera exterior- Valores representativos de deuda			167.232.209,37
EUR	NL0011821202	ACCIONES ING GROEP	5.226.432,00



CLASE 8.ª

17 de Septiembre de 2017

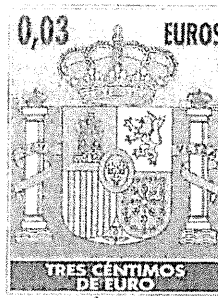


000365990

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	DE0005557508	ACCIONES DEUTSCHE TELEKOM	6.153.450,09
EUR	FR0000121261	ACCIONES MICHELIN	5.021.763,90
EUR	FR0000120271	ACCIONES TOTAL	5.827.297,20
SEK	SE0000108656	ACCIONES ERICSSON	5.938.447,51
USD	US8356993076	ACCIONES SONY	7.155.979,67
EUR	FR0000120578	ACCIONES SANOFI-AVENTIS	6.337.209,44
EUR	DE000ENAG999	ACCIONES E.ON AG	6.219.172,00
USD	US74762E1029	ACCIONES QUANTA SERVICES. INC	5.644.614,14
GBP	GB00BH4HKS39	ACCIONES VODAFONE	6.347.869,42
GBP	GB0007099541	ACCIONES PRUDENTIAL PLC	5.619.676,41
EUR	FR0000121014	ACCIONES LVMH Moët Hennessy	5.621.522,40
EUR	BE0974293251	ACCIONES INBEV NV BREWS	5.853.155,00
EUR	DE0006047004	ACCIONES HEIDELBERGCEMENT AG	5.141.713,92
USD	US9497461015	ACCIONES WELLS FARGO	6.213.413,00
USD	US91913Y1001	ACCIONES VALERO ENERGY CORP	4.844.109,52
EUR	DE000A1EWW0	ACCIONES ADIDAS AG	4.526.676,00
GBP	GB0004082847	ACCIONES STANDARD CHARTERED P	6.017.299,71
USD	US48251W1045	ACCIONES KKR & CO	4.546.027,38
USD	US0394831020	ACCIONES ARCHER-DANIELS	5.802.616,56
USD	PA1436583006	ACCIONES CARNIVAL CORP	7.137.233,73
USD	US1912161007	ACCIONES COCA-COLA	5.803.918,92
USD	US2546871060	ACCIONES WALT DISNEY	5.959.070,72
EUR	DE0007236101	ACCIONES SIEMENS	5.454.072,00
EUR	FR0000120628	ACCIONES AXA SA	5.397.670,71
EUR	FR0000125007	ACCIONES SAINT GOBAIN	5.164.640,50
GBP	GB0007980591	ACCIONES B.P. AMOCO	4.867.267,45
EUR	DE000BAY0017	ACCIONES BAYER AG	6.065.073,00
EUR	FR0000121329	ACCIONES THALES SA	5.181.120,00
JPY	JP3436100006	ACCIONES SOFTBANK GROUP CORP	5.680.169,06
USD	US02079K3059	ACCIONES ALPHABET INC	5.914.089,38
JPY	JP3802400006	ACCIONES FANUC LTD	4.983.024,84
USD	IL0010824113	ACCIONES CHECK POINT SOFT	5.004.617,87
JPY	JP3866800000	ACCIONES PANASONIC CORP	6.185.201,84
USD	US5178341070	ACCIONES LAS VEGAS SAND CORP	6.407.426,74
TOTAL Cartera exterior- Instrumentos de patrimonio			199.263.042,03



CLASE 8.^a

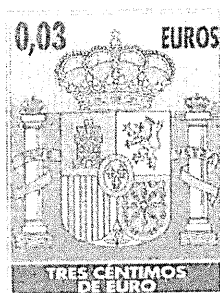


000365991

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
USD	LU0594300500	PARTICIPACIONES FIDELITY INVESTMENTS	4.838.500,28
EUR	IE00BJCX8K53	PARTICIPACIONES MUZINICH & CO LTD	8.615.529,07
USD	LU0231204701	PARTICIPACIONES FRANKLIN TEMPLETON	5.293.533,59
TOTAL Cartera exterior-Instituciones de Inversión colectiva			18.747.562,94



CLASE 8.ª



000365992

Cartera Bellver, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.

Informe de Gestión
correspondiente al ejercicio anual terminado
el 31 de diciembre de 2019

Situación de la Sociedad, evolución de los negocios (mercados) y evolución previsible

El valor liquidativo de la Sociedad al cierre de los ejercicios 2019 y 2018 asciende a 13,16 y 11,83 euros por acción, respectivamente. Adicionalmente, el patrimonio de la Sociedad a 31 de diciembre de 2019 es de 432.096.006,90 euros (495.349.479,50 euros a 31 de diciembre de 2018).

El año 2019 se cierra con unos retornos para todos los activos que son prácticamente una imagen de los resultados observados en 2018 y que vuelven a poner de manifiesto la necesidad de una aproximación disciplinada y con vocación de largo plazo a la hora de acometer cualquier tipo de inversión. Tan sólo la liquidez continúa penalizando con rendimientos negativos, una situación que no esperamos que se revierta tampoco en 2020.

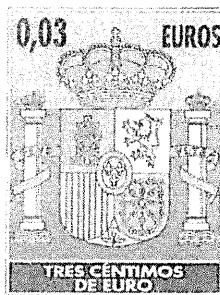
Los mercados de acciones han experimentado además un final de año muy positivo en un entorno en el que los bancos centrales han implementado políticas más laxas de forma simultánea, los riesgos geopolíticos han disminuido y la ralentización del sector manufacturero parece haber hecho suelo. En un mundo donde los crecimientos nominales parecen apuntar a un crecimiento que lentamente tenderá a disminuir en las próximas décadas y donde simultáneamente la deuda tanto pública como privada ha continuado creciendo en ausencia de inflación, el mundo necesita de políticas monetarias muy acomodaticias y la contención financiera para el ahorrador y la liquidez parece que están aquí para quedarse durante más tiempo.

EEUU experimentó un impulso fiscal masivo en 2018 con las rebajas de impuestos empresariales y aunque continúa presentado en términos absolutos tanto un déficit fiscal como comercial abultados, el valor de estos con respecto al PIB ha disminuido. Con respecto a otros grandes bloques económicos, desde Bruselas se apunta a una mayor flexibilidad en este aspecto y se espera que ello repercuta en un 0,4% de crecimiento adicional para la Eurozona en 2020. En Japón también se está preparando una inyección suplementaria de 10 trillones de yenes, lo cual supondría un extra cercano al 1% de su PIB a lo largo del próximo año. En este sentido, el hecho de que los tipos a pagar por la deuda pública hayan disminuido de la forma que lo han hecho durante los últimos años ha sido un factor determinante en varios aspectos. Si bien es cierto que para los ahorradores ha supuesto un lastre, por otro lado (y la economía siempre es un juego de como mínimo 2 lados) ha ayudado a estabilizar el déficit fiscal (aquel que tiene en cuenta no sólo la diferencia entre gastos e ingresos por la vía de los impuestos de un país, sino que incluye también los pagos por intereses de la deuda emitida) en todas las economías desarrolladas.

En cuanto todos los aspectos relacionados con la llamada "Guerra comercial" hay que reconocer que en 2019 hemos visto cómo las dinámicas del comercio mundial han cambiado de forma muy significativa. El conflicto entre China y EEUU es sólo la punta del iceberg de una tendencia más profunda en la que la inversión de los efectos de la globalización y su contribución a una ralentización del comercio mundial es la tónica dominante. En el punto en el que nos encontramos, el daño producido por la escalada en tarifas y la adopción de medidas más proteccionistas es muy visible y no esperamos una reversión de esta tendencia de forma muy vigorosa en 2020, sobre todo si comparamos el aporte que el comercio mundial supuso para el crecimiento mundial hace tan sólo algunos años.



CLASE 8.^a



000365993

Los exportadores europeos han sido en líneas generales los más afectados hasta la fecha. Como dato las importaciones industriales de EEUU han disminuido desde representar un 27% del total de importaciones de dicho país en 2007 hasta un 18% en 2019. Como en cualquier situación de estas características, un problema puede representar una oportunidad si se es capaz de discriminar e identificar quienes son los potenciales ganadores de esta situación (México y algunos países asiáticos como Vietnam podrían ser un buen ejemplo de ello) lo cual refuerza la necesidad de mantener carteras de carácter global.

Tipos de interés y mercados de renta fija

La reserva federal volvió a recortar tipos en octubre e intervino así mismo en el mercado de corto plazo mediante recompras para tratar de aliviar el tensionamiento en los tipos a muy corto plazo (mercado repo). Los tres recortes de la FED han servido para que la curva de tipos entre el 2 y 10 años vuelva a presentar pendiente positiva. Este tramo se invirtió puntualmente durante el mes de agosto y disparó los temores de una recesión inminente.

Aunque el futuro de la política monetaria resulta ahora menos claro (la FED ha indicado que se mantendrá "sin cambios" a partir de ahora y Christine Lagarde, la nueva presidenta del ECB, parece alguien con un perfil más político que técnico y por lo tanto menos proclive a medidas de carácter "radical" como fue el caso de Mario Draghi) el tono de la misma sigue siendo claramente acomodaticio.

Varios factores se alinean para que pensemos que no va a existir un repunte significativo de las rentabilidades por un lado y que los retornos esperados sean también modestos por el otro en los mercados de renta fija: a) Continua monitorización e intervención por parte de los bancos centrales para evitar una desaceleración brusca del ciclo b) Altos niveles de deuda (especialmente en el sector público) que no permiten una subida de tipos de interés que impediría la refinanciación de la misma c) Ausencia de inflación.

En este entorno, nuestras preferencias dentro de los bonos de gobiernos desarrollados se dirigen hacia los bonos de tesoro americano, donde vemos mejores métricas de valor-riesgo tanto en términos relativos como absolutos, así como un mayor margen de maniobra en cuanto a medidas de política económica convencional.

Recomendaciones y estrategia de inversión

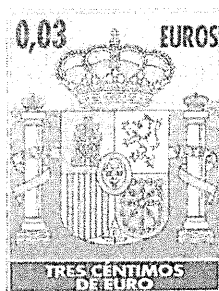
El posicionamiento en el mercado de renta variable ha sido muy liviano durante todo el año 2019. De hecho, y como consecuencia del mal comportamiento de las bolsas en el último trimestre de 2018 y de la anticipación de una caída en los beneficios, lo más notable ha sido la salida masiva de flujos destinados a inversión en este tipo de activos (estimado de 275 US\$ Billion de forma global) por lo que se puede afirmar que han sido muy pocos los inversores que realmente se han aprovechado del buen comportamiento de las bolsas en 2019. Los beneficios de las empresas (BPAs) han experimentado un estancamiento en su crecimiento más que una recesión durante este año, si bien esta ha sido algo más acusada en el caso europeo que en los mercados USA.

A pesar de que somos los primeros en reconocer que no estamos en un mundo en el que vayamos a observar una re-aceleración del crecimiento (sería difícil argumentar lo contrario con un bono americano a 10 años al 1,70%, el alemán a -0,305 y el japonés a 0%) pensamos que el entorno actual, a expensas de la evolución de la situación planteada por el COVID19 fundamentalmente en Asia y su impacto en Europa y USA, sigue siendo relativamente estable. Los datos que nos hacen llegar a esta conclusión serían los siguientes: a) A pesar del buen comportamiento experimentado durante 2019, los inversores no se han dirigido hacia la renta variable, por lo que el posicionamiento en el activo es muy ligero b) Los múltiplos y las valoraciones no son exigentes c) La desaceleración en el sector manufacturero podría haber tocado fondo d) 2020 es un año electoral en EEUU y tradicionalmente los mercados avanzan con fuerza según transcurre el año.

No obstante, este escenario está sufriendo un cambio radical y acelerado con el incipiente estallido de la crisis planteada por el COVID19. Resulta imposible a fecha de hoy tratar de modelizar el impacto en el PIB mundial de



CLASE 8.ª



000365994

la crisis actual y mucho menos predecir dónde se encontrará el mercado en los próximos seis meses o el mínimo del mismo a corto plazo. En primer lugar, porque, de seguir el ejemplo de China, no es posible encontrar precedentes de un parón tan completo de sectores completos de la economía si no es acudiendo a ejemplos bélicos como la segunda guerra mundial. No pensamos que los datos que se extraen de esas comparaciones sean válidos, ya que una guerra se prolonga normalmente durante años y, en este caso, la parada de actividad estimamos que se prolongaría sólo durante unos meses.

En nuestra opinión, el mercado va a continuar en un estado de extrema volatilidad durante las próximas semanas y las noticias en el corto plazo no serán buenas. El impacto sobre todas las economías mundiales será extremadamente severo y muy probablemente de un impacto similar e incluso superior al sufrido en 2008. Más importante que conocer las siguientes cifras de PIB será saber cuándo se alcanzan los picos en el número de contagiados en China y la duración de los períodos de confinamiento impuesto así como la expansión de la epidemia a Europa y, en su caso, USA. Si que pensamos sin embargo que hay un buen argumento en favor de los mercados de acciones en un horizonte de 2 años. La actividad rebotará y los previsibles impulsos fiscales que pudieran ponerse en marcha en cada uno de los países afectados pueden jugar un papel determinante en este sentido. Por otra parte, y desde un punto de vista de asignación estratégica de capital, hay pocas opciones de acceder a generación de flujos de caja de emisores con menos deuda en su balance que a través de compañías con buenos modelos de negocio y geográficamente diversificadas y que por tanto se vean beneficiadas independientemente del nuevo escenario geopolítico que se dibuje a partir de este momento. Los gobiernos van a incurrir en niveles de deuda que socavarán su solvencia y la prima de riesgo exigida a futuro. La prudencia en lo referente a inversiones no es sinónimo de parálisis, sino de visión a largo plazo, disciplina en el ahorro y construir carteras globales con temáticas sostenibles y evitando una excesiva concentración en el número de nombres o estrategias, independientemente del potencial beneficio que pudiese resultar de ello.

Uso de instrumentos financieros por la Sociedad

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad (véase Nota 5 de la Memoria) está destinado a la consecución de su objeto social, 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).

Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio 2019

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

Investigación y desarrollo y Medio Ambiente

La Sociedad no ha desarrollado ninguna actividad en materia de investigación y desarrollo durante el ejercicio 2019.

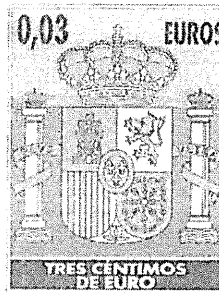
Adicionalmente, dada la actividad a la que se dedica la Sociedad, la misma no tiene gastos, activos, provisiones o contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la misma. Por este motivo no se incluyen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

Adquisición de acciones propias

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus propias acciones a lo largo del pasado ejercicio 2019, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la



CLASE 8.^a



000365995

Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda, de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable.

Al 31 de diciembre de 2019, la Sociedad tenía acciones propias en cartera por valor de 168.847.911,20 euros (véase Nota 7 de la Memoria).

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

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria (véase Nota 8).

Diligencia que levanta el Secretario del Consejo de Administración de Cartera Bellver, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., D^a. Irene Samayoa Peñalver, para hacer constar que todos los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad han procedido a suscribir el presente documento, que se compone de 42 hojas de papel timbrado, impresas por una cara, comprensivo de la memoria, balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto e informe de gestión, correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2019, firmando todos y cada uno de los señores Consejeros de la Sociedad, cuyos nombres y apellidos constan a continuación, de lo que doy fe.

Madrid, 13 de febrero de 2020

El Secretario del Consejo de Administración



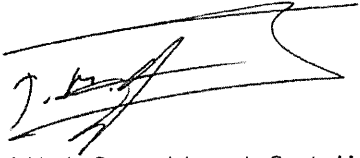
D.ª Irene Samayoa Peñalver

El Presidente del Consejo de Administración



D. Íñigo Damborenea Agorria

Consejeros

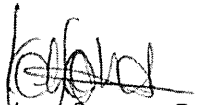


D. José María Ortega López de Santa María

ANEXO

El presente documento comprensivo de la memoria, balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto e informe de gestión, correspondientes al ejercicio 2019 de la Sociedad Cartera Bellver, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A., se compone de 42 hojas de papel timbrado, impresas por una cara, referenciadas con la numeración 000365954 a 000365995, ambas inclusive, habiendo estampado sus firmas los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad en la diligencia adjunta firmada por mí en señal de identificación.

Madrid, 13 de febrero de 2020



D.ª Irene Samayoa Peñalver

Secretario del Consejo de Administración

