

INFORME DE AUDITORÍA
VERTICAL INVERSIONES, SICAV, S.A.

Ejercicio 2018

Barcelona, abril de 2019

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

A los accionistas de la sociedad VERTICAL INVERSIONES, SICAV, S.A.

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de VERTICAL INVERSIONES, SICAV, S.A. que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2018, 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 2018, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

Fundamento de la opinión

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

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

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

Aspectos más relevantes de la auditoría

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



Cartera de Inversiones Financieras

De acuerdo a la nota 1 de la memoria y a la legislación vigente, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos. En este sentido, la cartera de inversiones financieras supone un importe significativo del activo de la sociedad al 31 de diciembre de 2018. Los criterios de valoración de esta cartera de inversiones financieras se encuentran detallados en la nota 4 de la memoria.

Considerando el aspecto detallado en el apartado anterior y debido a la importancia de la cartera de inversiones financieras dentro del activo y patrimonio de la sociedad, hemos considerado el área de cartera de inversiones financieras como la más relevante de la auditoría de VERTICAL INVERSIONES, SICAV, S.A.

Nuestros procedimientos de auditoría utilizados para tratar y revisar esta área, han incluido:

- Entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por la Sociedad Gestora, Bankinter Gestion de Activos S.G.I.I.C.,S.A., en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros de la Sociedad.
- Obtención de cartas de confirmación por parte de la Entidad Depositaria de la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera de la sociedad a 31 de diciembre de 2018. Verificación que la información facilitada por la Entidad Depositaria está incluida en los registros contables facilitados por la Sociedad Gestora.
- Realización de procedimientos sustantivos. Hemos obtenido y utilizado, para la valoración de los instrumentos financieros en mercados organizados, los precios de fuentes externas o datos observables de mercado y los hemos comparado con los valores contabilizados por la Sociedad.
- Hemos evaluado si la información de las cuentas anuales en relación con la cartera de inversiones financieras es adecuada de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación.

Consideramos que el resultado de nuestras pruebas en el área de Cartera de Inversiones Financieras ha sido satisfactorio.

Otras cuestiones

Las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2017 fueron auditadas por otro auditor que expresó una opinión favorable sobre dichas cuentas anuales el 13 de abril de 2018.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende el informe de gestión del ejercicio 2018 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 la otra información. Nuestra responsabilidad sobre la otra información, de conformidad con lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, consiste en evaluar e informar sobre la concordancia de la otra información 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 con respecto al informe de gestión consiste en evaluar e informar de si su contenido y presentación 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 2018 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad del administrador 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.

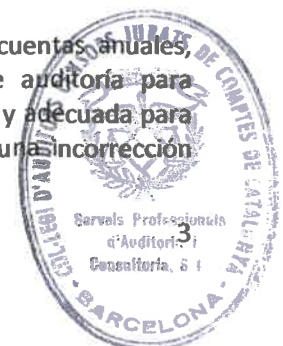
En la preparación de las cuentas anuales, los administradores son responsables de la valoración de la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con la empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en funcionamiento excepto si el administrador único tiene 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 vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales.

Como parte de una auditoría de conformidad con la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas 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 Sociedad, 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.

SERVEIS PROFESSIONALS D'AUDITORIA I CONSULTORIA, S.L.P.
ROAC S0731



Joan Domènech Castillo
Barcelona, 1 de abril de 2019

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

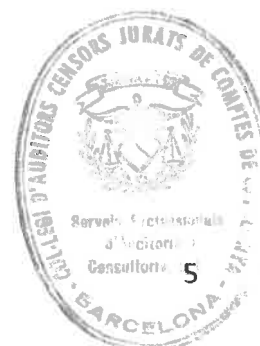
**SERVEIS PROFESSIONALS
D'AUDITORIA I
CONSULTORIA, SLP**
2019 Núm. 20/19/04666
96,00 EUR

IMPORT COL·LEGIAL:
Informe d'auditoria de comptes subjecte
a la normativa d'auditoria de comptes
espanyola o internacional



Vertical Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.
 Balance de situación al 31 de diciembre de 2018
 (Expresada en euros)

	2018	2017
A) ACTIVO NO CORRIENTE		
I. Inmovilizado intangible		
II. Inmovilizado material		
1. Bienes inmuebles de uso propio		
2. Mobiliario y enseres		
III. Activos por impuesto diferido		
B) ACTIVO CORRIENTE	33.515.678,76	40.728.626,20
I. Deudores	73.732,43	82.445,42
II. Cartera de inversiones financieras	32.270.069,85	39.758.022,49
1 Cartera interior	2.849.743,14	13.381.201,39
Valores representativos de deuda	1.435.918,86	2.545.069,91
Instrumentos de patrimonio.		912.603,22
Instituciones de Inversión Colectiva	1.413.824,28	9.923.528,26
Depósitos en Entidades de Crédito		
Derivados		
Otros		
2 Cartera exterior	28.973.640,87	26.226.404,23
Valores representativos de deuda.	27.963.659,31	12.224.668,14
Instrumentos de patrimonio		2.907.344,01
Instituciones de Inversión Colectiva	1.008.606,97	11.076.039,02
Depósitos en Entidades de Crédito		
Derivados.	1.374,59	18.353,06
Otros		
3 Intereses de la cartera de Inversión	446.685,84	150.416,87
4 Inversiones morosas, dudosas o en litigio		
III. Periodificaciones a corto plazo		
IV. Tesorería	1.171.876,48	888.158,29
TOTAL ACTIVO	33.515.678,76	40.728.626,20



Vertical Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.
 Balance de situación al 31 de diciembre de 2018
 (Expresada en euros)

	2018	2017
PATRIMONIO NETO		
A) Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	33.419.607,44	40.611.440,59
A-1) Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	33.419.607,44	40.611.440,59
I. Capital	41.368.600,00	37.566.070,00
II. Partícipes		
III. Prima de emisión	1.446.151,25	1.166.116,50
IV. Reservas	2.038.196,67	915.181,48
V. (Acciones propias)	-7.939.992,60	-166.671,65
VI. Resultados de ejercicios anteriores		
VII. Otras aportaciones de socios		
VIII. Resultado de ejercicio	-3.493.347,88	1.130.744,26
IX. (Dividendo a cuenta)		
A-2) Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio		
A-3) Otro patrimonio atribuido		
B) PASIVO NO CORRIENTE		
I. Provisiones a largo plazo		
II. Deudas a largo plazo		
III. Pasivos por impuesto diferido		
C) PASIVO CORRIENTE	96.071,32	117.185,61
I. Provisiones a corto plazo		
II. Deudas a corto plazo		
III. Acreedores	96.071,32	117.185,61
IV. Pasivos financieros		
V. Derivados		
VI. Periodificaciones		
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	33.515.678,76	40.728.626,20
	2018	2017
CUENTAS DE ORDEN		
Cuentas de compromiso	2.253.927,39	3.246.403,56
Compromisos por operaciones largas de derivados	2.253.927,39	3.246.403,56
Compromisos por operaciones cortas de derivados		
Otras cuentas de orden	43.097.506,43	26.192.665,20
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	8.631.400,00	12.433.930,00
Pérdidas fiscales a compensar	3.493.347,88	
Otros	30.972.758,55	13.758.735,20
TOTAL CUENTAS DE ORDEN	45.351.433,82	29.439.068,76



Vertical Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Balance de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018

(Expresada en euros)

	2018	2017
1 Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos		
2 Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	3.434,25	2.502,15
3 Gastos de personal		
4 Otros gastos de explotación	-444.217,12	-418.498,39
Comisión de gestión	-392.782,69	-371.409,47
Comisión de depositario	-39.278,32	-37.141,00
Ingreso/gasto por compensación compartimento		
Otros	-12.156,11	-9.947,92
5 Amortización de inmovilizado material		
6 Excesos de provisiones		
7 Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado		
Otros resultados		
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-440.782,87	-415.996,24
8 Ingresos financieros	1.170.983,11	496.033,85
9 Gastos financieros	-9.799,94	-8.788,19
10 Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-3.042.930,58	82.911,86
Por operaciones de cartera interior	-369.401,40	-99.110,49
Por operaciones de cartera exterior	-2.422.178,58	-97.786,81
Por operaciones con derivados	-251.350,60	279.809,16
Otros		
11 Diferencias de cambio	-12.881,57	-36.190,24
12 Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-1.157.936,03	1.024.194,88
Deterioros		
Resultados por operaciones de cartera interior	-225.138,93	164.476,77
Resultados por operaciones de cartera exterior	-786.983,51	983.733,52
Resultados por operaciones con derivados	-145.813,59	-124.015,41
Otros		
A.2) RESULTADO FINANCIERO	-3.052.565,01	1.558.162,16
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-3.493.347,88	1.142.165,92
13 Impuestos sobre beneficios		-11.421,66
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO	-3.493.347,88	1.130.744,26



Vertical Inversions, S.I.C.A.V., S.A.
 Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018
 (Expresado en euros)

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

1.130.744,26

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias

Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes y accionistas

Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias

1.130.744,26

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldo a 31 de diciembre de 2016	33.796.080,00	738.307,37	480.137,45	(3.537.479,83)	(394.479,20)		829.523,23			31.912.089,02
Ajustes por cambios de criterio										
Ajustes por errores										
Saldo ajustado	33.796.080,00	738.307,37	480.137,45	(3.537.479,83)	(394.479,20)	0,00	829.523,23	0,00	0,00	31.912.089,02
Total ingresos y gastos reconocidos										
Aplicación del resultado del ejercicio			435.044,03		394.479,20		1.130.744,26			1.130.744,26
Operaciones con accionistas	3.769.990,00	427.809,13		3.370.808,18			(829.523,23)			0,00
Otras variaciones del patrimonio										7.568.607,31
										0,00
Saldo al 31 de diciembre de 2017	37.566.070,00	1.166.116,50	915.181,48	(166.671,65)	0,00	0,00	1.130.744,26	0,00	0,00	40.611.440,59



Vertical Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.
 Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018
 (Expresado en euros)

A) Estado de Ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias

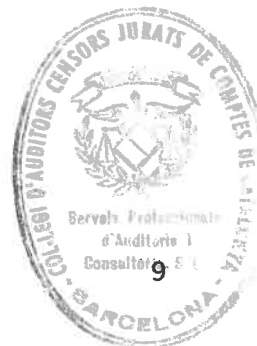
(3.493.347,86)

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 (3.493.347,86)

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldo a 31 de diciembre de 2017	37.566.070,00	1.166.116,50	915.181,48	(166.671,65)	0,00	0,00	1.130.744,26	0,00	0,00	40.611.440,59
Ajustes por cambios de criterio										
Ajustes por errores										
Saldo ajustado	37.566.070,00	1.166.116,50	915.181,48	(166.671,65)	0,00	0,00	1.130.744,26	0,00	0,00	40.611.440,59
Total Ingresos y gastos reconocidos							(3.493.347,86)			(3.493.347,86)
Aplicación del resultado del ejercicio			1.130.744,26				(1.130.744,26)			0,00
Operaciones con accionistas	3.802.530,00	280.034,75		(7.773.320,95)						(3.690.756,20)
Otras variaciones del patrimonio			(7.729,07)							(7.729,07)
Saldo al 31 de diciembre de 2018	41.368.600,00	1.446.151,25	2.098.196,67	(7.999.992,60)	0,00	0,00	(3.493.347,86)	0,00	0,00	33.419.607,44



1. Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

Vertical Inversiones, S.I.C.A.V., S.A., en lo sucesivo la Sociedad, fue constituida en Madrid el 10 de enero de 2014. Tiene su domicilio social en Paseo de la Castellana 29, Madrid.

La Sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de Inversión de Capital Variable de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 14 de marzo de 2014 con el número 3.920, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Sociedad de Inversión de Capital Variable a partir de entonces.

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

La gestión, administración y representación de la Sociedad está encomendada a Bankinter Sociedad Gestora de Activos S.A., S.G.I.I.C., sociedad participada al 100% por Bankinter S.A., que adicionalmente es la Entidad Depositaria de la Sociedad. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para la Sociedad, de acuerdo a lo establecido en la normativa actualmente en vigor.

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

- El capital mínimo desembolsado deberá situarse en 2.400.000 euros. El capital estatuario no podrá superar en más de diez veces el capital inicial
- El número de accionistas de la Sociedad no podrá ser inferior a 100.

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

- Las acciones representativas del capital estatuario máximo que no estén suscritas o las que posteriormente haya adquirido la Sociedad, deben mantenerse en cartera hasta que sean puestas en circulación por los órganos gestores. Las acciones en cartera deberán estar en poder del Depositario, tal y como se menciona en el artículo 80 del Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones.



- Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorar ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.
- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- La Sociedad debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 1% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.
- La Sociedad se encuentra sujeta a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

La Sociedad Gestora percibe una comisión anual en concepto de gastos de gestión calculada sobre el patrimonio de la Sociedad. En los ejercicios 2018 y 2017 la comisión de gestión ha sido del 1%.

Igualmente se establece una remuneración de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio custodiado. En los ejercicios 2018 y 2017 la comisión de depositaria ha sido del 0,10%.

b) Gestión del riesgo

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

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

- **Riesgo de mercado:** representa el riesgo de incurrir en pérdidas debido a movimientos adversos en los precios de mercado de los activos financieros en los que opera la Sociedad. Entre dichos riesgos, los más significativos son los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de los títulos que la Sociedad tenga en cartera.
- **Riesgo de crédito:** se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con la Sociedad.
- **Riesgo de liquidez:** se produce cuando existen dificultades en el momento de realizar en el mercado los activos en cartera.

- **Riesgo operacional:** aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.

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

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

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

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

b) Principios contables

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

c) Comparabilidad

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2018 se presentan atendiendo a la estructura de principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V. Los Administradores de la Sociedad presenten, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2018, las correspondientes del ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2018 y 2017.

d) Consolidación

Al 31 de diciembre de 2018, la Sociedad, no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas o bien por no ser sociedad dominante de un grupo de sociedades o no formar parte de un Grupo de Sociedades, según lo previsto en dicho artículo.



e) Estimaciones contables y corrección de errores

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

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

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2018 y 2017.

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

3. Propuesta y aprobación de distribución de resultados

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2018, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2017, es la siguiente:

	2018	2017
Base de reparto		
Resultado del ejercicio	-3.493.347,88	1.130.744,26
	-3.493.347,88	1.130.744,26
Propuesta de distribución		
Reserva legal		113.074,43
Reserva voluntaria		1.017.669,83
A resultados negativos de ejercicios anteriores	-3.493.347,88	
	-3.493.347,88	1.130.744,26

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

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

a) Principio de empresa en funcionamiento

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



b) Principio del devengo

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

c) Deudores

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

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

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

d) Cartera de inversiones financieras

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

e) Adquisición y cesión temporal de activos

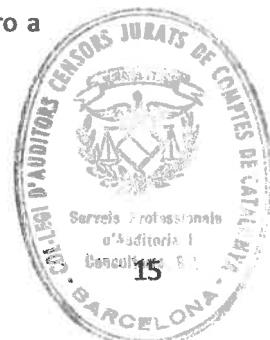
Las adquisiciones temporales de activos o adquisiciones con pacto de retrocesión se contabilizan por el importe efectivo desembolsado, cualesquiera que sean los instrumentos subyacentes, en la cuenta de activo correspondiente.

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

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

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

f) Instrumentos de patrimonio



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

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

g) Valores representativos de deuda

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

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

h) Operaciones de derivados, excepto permutas financieras

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

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

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

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

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

Vertical Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018 (Expresada en euros)

contrapartida el epígrafe "Derivados", de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo corriente del balance.

i) Moneda extranjera

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

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

j) Acciones propias y Prima de emisión

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

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

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

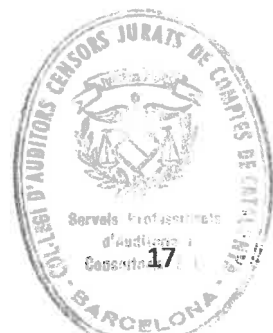
En el apartado octavo del artículo 32 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, se establece que la adquisición por la Sociedad de sus acciones propias, entre el capital inicial y el capital estatutario máximo, no estará sujeta a las limitaciones establecidas sobre adquisición derivativa de acciones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

k) Valor teórico de las acciones

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

l) Impuesto sobre beneficios

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



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

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

5. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2018 y 2017, es el siguiente:

	2018	2017
Depósitos de garantía	39.745,16	56.959,49
Administraciones Públicas deudoras	28.302,23	17.527,56
Otros	5.685,04	7.958,37
	73.732,43	82.445,42

El capítulo "Depósitos de garantía" al 31 de diciembre de 2018 y 2017 recoge los importes cedidos en garantía por posiciones en futuros financieros vivas al cierre de cada ejercicio.

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2018 y 2017 recoge las retenciones sobre intereses y otro rendimientos de capital mobiliario, practicados en el ejercicio correspondiente.

6. Acreedores

El desglose de este epígrafe al 31 de diciembre de 2018 y 2017, es el siguiente:

	2018	2017
Administraciones Públicas acreedoras		11.421,66
Otros	96.071,32	105.763,95
	96.071,32	117.185,61

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2018 y 2017 recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio.

El capítulo de "Acreedores - Otros" recoge, principalmente, el importe de las comisiones de gestión y depositaría pendientes de pago al cierre del ejercicio correspondiente.

7. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores de la Sociedad, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2018 y 2017 se muestra a continuación:

	2018	2017
--	------	------

Vertical Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018 (Expresada en euros)

Cartera Interior	2.849.743,14	13.381.201,39
Valores representativos de deuda	1.435.918,86	2.545.069,91
Instrumentos de patrimonio		912.603,22
Instituciones de Inversión Colectiva	1.413.824,28	9.923.528,26
Cartera exterior	28.973.640,87	26.226.404,23
Valores representativos de deuda	27.963.659,31	12.224.668,14
Instrumentos de patrimonio		2.907.334,01
Instituciones de Inversión Colectiva	1.008.606,97	11.076.039,02
Derivados	1.374,59	18.353,06
Intereses de la cartera de inversión	446.685,84	150.416,87
	32.270.069,85	39.758.022,49

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados de la Sociedad, respectivamente, al 31 de diciembre de 2018. En los Anexos III y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados de la Sociedad, respectivamente, al 31 de diciembre de 2017.

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en Bankinter, S.A.

8. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 el saldo de este epígrafe del balance de situación adjunto corresponde íntegramente al saldo de las cuentas corrientes mantenidas por la sociedad en el Depositario, remuneradas a un tipo de interés del 0,5%.

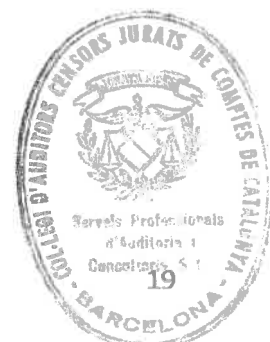
9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2018 y 2017 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.

a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2018 y 2017, se muestra a continuación:

	2017	Operaciones con acciones	Otros	2018
Capital Inicial	5.000.000,00			5.000.000,00
Capital estatutario emitido	32.566.070,00	3.802.530,00		36.368.600,00
	37.566.070,00	3.802.530,00		41.368.600,00



Vertical Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.**Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018 (Expresada en euros)**

	2016	Operaciones con acciones	Otros	2017
Capital Inicial	5.000.000,00			5.000.000,00
Capital estatutario emitido	28.796.080,00	3.769.990,00		32.566.070,00
	33.796.080,00	3.769.990,00		37.566.070,00

El capital social inicial está representado por 500.000 acciones de 10 euros nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

Desde el 31 de marzo de 2014 las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil. El capital estatutario máximo se establece en 50.000.000 euros representado por 5.000.000 acciones de 10 euros nominales cada una.

Durante el ejercicio 2018, la Sociedad ha procedido a realizar una emisión de capital por un importe total de 3.802.530, habiendo puesto en circulación 380.253 acciones de 10 euros de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas.

Durante el ejercicio 2017, la Sociedad procedió a realizar varias emisiones de capital estatutario, por un importe total de 3.769,990 euros, habiendo puesto en circulación 376.999 acciones de 10 euros de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas. La última emisión de acciones fue realizada con fecha 20 de diciembre de 2017.

b) Reservas

El movimiento de las reservas y el resultado durante los ejercicios 2018 y 2017, se muestra a continuación:

	2017	Distribución resultados de 2017	Otros	2018
Reserva Legal	130.966,07	113.074,43		244.040,50
Reserva Voluntaria	784.215,41	1.009.940,76		1.794.156,17
Resultados de ejercicios anteriores				
	915.181,48	1.123.015,19		2.038.196,67
	2016	Distribución resultados de 2016	Otros	2017
Reserva Legal	48.013,75	82.952,32		130.966,07
Reserva Voluntaria	432.123,70	352.091,71		784.215,41
Resultados de ejercicios anteriores	(394.479,20)	394.479,20		
	85.658,25	829.523,23		915.181,48



Vertical Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018 (Expresada en euros)

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

c) Acciones propias

El movimiento del epígrafe de "Acciones Propias" durante los ejercicios 2018 y 2017, ha sido el siguiente:

	2018	2017
Saldo al 1 de enero	(166.671,65)	(3.537.479,83)
Entradas	11.898.188,62	(7.796.954,53)
Salidas	4.124.867,67	11.167.762,71
Saldo a 31 de diciembre	(7.939.992,60)	(166.671,65)

Al 31 de diciembre de 2018 y 2017 la Sociedad mantenía 759.927 y 14.357 acciones propias en cartera, respectivamente.

d) Valor teórico

El valor teórico de las acciones al 31 de diciembre de 2018 y 2017 se ha obtenido de la siguiente forma:

	2018	2017
Patrimonio atribuido a accionistas	33.419.607,44	40.611.440,59
Número de acciones en circulación	3.376.933	3.742.250
Valor teórico por acción	9,90	10,85
Número de accionistas	348	375

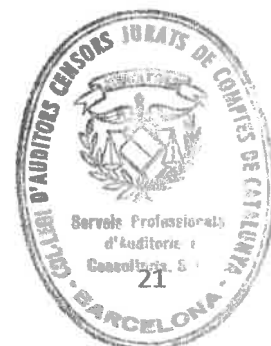
e) Accionistas

Al cierre del ejercicio 2018 y 2017 no existen accionistas con participación significativa superior al 20% del capital en circulación de la Sociedad.

10. Cuentas de compromiso

En los Anexos III y IV adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones en derivados de la Sociedad al 31 de diciembre de 2018 y 2017, respectivamente.

11. Otras cuentas de orden



Vertical Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018 (Expresada en euros)

El desglose de este epígrafe, al 3 de diciembre de 2018 y 2017, es el siguiente:

	2018	2017
Capital nominal no suscrito ni en circulación	8.631.400,00	12.433.930,00
Pérdidas fiscales a compensar	3.493.347,88	
Otros	30.972.758,55	13.758.735,20
	43.097.506,43	26.192.665,20

12. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2018, el régimen fiscal de la Sociedad ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, modificada por Real Decreto Ley 3/2016, de 2 de diciembre, por el que se adoptan medidas en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social, encontrándose sujeta en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de accionistas requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2018 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, admitiéndose la compensación de la totalidad de ésta siempre que sea igual o inferior a un millón de euros.

El capítulo "Acreedores -Administraciones Públicas" recoge el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio, que se obtiene, principalmente, de aplicar el 1% al resultado contable antes de impuestos.

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

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

La Sociedad tiene abiertos a inspección todos los impuestos a los que está sujeta de su constitución.

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

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

De acuerdo con lo establecido en la disposición final segunda de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la disposición adicional tercera de la Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, y en relación a la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales sobre aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales calculado en base a lo establecido en la Resolución de 29 de enero de 2016 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, el detalle del periodo medio de



pago a proveedores efectuado durante los ejercicios 2018 y 2017 por la Sociedad es el siguiente:

	2018	2017
	Días	Días
Periodo medio de pago a proveedores	4,4	18,15

14. Otra información

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

Adicionalmente, en la Nota de "Actividad y gestión del riesgo" se indica el importe de las comisiones retrocedidas con origen en las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al Grupo de la Sociedad Gestora, en caso de que se hubieran producido durante el ejercicio.

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de "Tesorería" se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con éste al 31 de diciembre de 2018 y 2017. Adicionalmente, en los Anexos I y II, se recogen las adquisiciones temporales de activos contratados con el mismo al 31 de diciembre de 2018 y 2017, respectivamente.

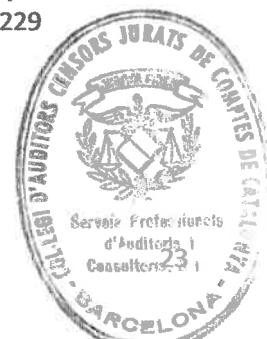
Al tratarse de una Sociedad que por sus peculiaridades no dispone de empleados ni oficinas y que por su naturaleza está gestionada por una Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva los temas relativos a la protección del medio ambiente y la seguridad y salud del trabajador aplican exclusivamente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

Los honorarios percibidos por Serveis Professionals d'Auditoria i Consultoria SLP, por servicios de auditoría de cuentas anuales del ejercicio 2018 ascienden a 1,75 miles euros. Los honorarios percibidos por otros auditores por servicios de auditoría de cuentas anuales del ejercicio 2017 ascendieron a 2 miles de euros.

Durante el ejercicio 2018 y 2017 no han existido remuneraciones a los miembros del Órgano de Administración, ni existen obligaciones del Consejo de Administración, ni anticipos o créditos concedidos a los mismos, ni se han asumido otras obligaciones por su cuenta a título de garantía.

El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2018, se compone de tres hombres.

Al 31 de diciembre de 2018, los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, tal y como se describen en el artículo 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, manifiestan que no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser incluida en esta memoria, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 229 de la Ley anteriormente mencionada.



Vertical Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018 (Expresada en euros)

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



Vertical Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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

CARTERA INTERIOR	Divisa	Valoración Inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía)/ Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
MAPFRE 4.125% 07-09	EUR	404.758,00	4.834,28	399.439,91	-5.316,09	ES0224244097
BBVA 5.875% 24-09-20	EUR	199.070,00	256,38	185.886,96	-13.183,04	ES0813211002
CADXABANK 5.25% 23-	EUR	986.880,00	1.464,68	850.591,99	-136.288,01	ES0840608012
TOTALES Renta fija privada cotizada		1.590.706,00	6.555,34	1.435.918,86	-154.787,14	
Acciones y participaciones Directiva						
DIAGONAL TOTAL RE	EUR	1.650.000,00		1.413.824,28	-236.175,72	ES0113326005
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		1.650.000,00		1.413.824,28	-236.175,72	
TOTAL Cartera Interior		3.240.706,00	6.555,34	2.849.743,14	-390.962,86	



Vertical Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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

CARTERA EXTERIOR

Renta fija privada cotizada

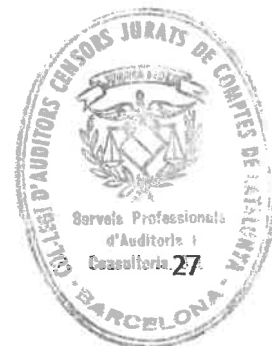
	Divisa	Valoración Inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía)/ Plusvalía	ISIN
KBC 5-625% 19-03-204	EUR	624.933,00	791,87	599.241,13	-25.691,87	BE0002463389
KBC GROUP 4.25% 24	EUR	594.897,00	4.830,69	511.893,99	-83.003,01	BE0002592708
BAYER 3.75% 01/07/2	EUR	408.834,00	4.316,32	388.888,75	-19.945,25	DE000A11QR73
AAREAL BANK 7-625	EUR	433.680,00	20.191,67	405.504,93	-28.175,07	DE000A1TNDX2
DEUTSCHE BANK 6% 1	EUR	1.357.837,00	51.797,72	1.064.751,44	-293.085,56	DE000DB7XHP3
EDF 5% VBLE PERP 2	EUR	1.745.772,00	61.757,21	1.564.437,63	-181.334,37	FR0011697028
GROUPAMA 3.375% 24 1	EUR	383.297,00	3.555,67	368.802,81	-24.494,19	FR0013366640
CREDIT AGRICOLE 6.	USD	435.607,91	455,45	425.981,62	-9.626,29	US225313AE58
GOLDMAN SACHS GR 1	USD	398.116,20	3.179,94	369.203,74	-28.912,46	US38148BAD01
JPM CHASE 6-1%VBL 1	USD	481.018,27	7.985,41	519.635,75	38.617,48	US48128HAC43
NETFLIX 4.375% 15-11	USD	121.529,72	856,52	119.371,76	-2.157,96	US64110LAN64
CREDIT AGRICOLE S	USD	598.254,56	834,01	596.177,89	-2.076,67	USF22797YK86
BBVA BANCOMER TE	USD	478.383,95	4.141,35	484.089,58	5.705,63	USP16259AL02
ASSICURAZIONI GEN	EUR	625.377,50	23.394,21	621.364,35	-4.013,15	XS0602638642
SOCIETE GENERALE	EUR	1.330.188,00	17.910,34	1.218.736,67	-111.451,33	XS0667620725
BARCLAYS 8% 15-12-2	EUR	1.376.128,00	2.926,39	1.274.273,61	-101.854,39	XS1002801758
ORANGE SA 5-0% 29-1	EUR	444.308,00	4.770,77	428.129,53	-16.178,47	XS1115498260
SKANDINAVISKA ENSK 1	USD	350.663,86	2.455,57	340.926,15	-9.737,71	XS1136391843
ZIGGO 3.75% 15-01-20	EUR	301.955,40	1.418,31	298.556,94	-3.398,46	XS1175813655
REPSOL INTL FIN 4-5%	EUR	430.730,00	5.209,50	410.532,58	-20.197,42	XS1207058733
RWE AG 3-5% 21-04-2	EUR	299.227,50	1.242,50	291.339,22	-7.888,28	XS1219499032
GAS NATURAL 3-375% 1	EUR	388.414,00	3.557,72	388.077,98	-11.336,02	XS1224710399
AVIVA PLC 3.375% 04-	EUR	408.882,00	993,32	387.743,31	-21.138,69	XS1242413679
ASSICURAZIONI GEN 1	EUR	672.774,00	5.549,12	626.913,59	-45.860,41	XS1311440082
SOLVAY FIN 5-869% 29	EUR	336.519,00	2.156,86	324.900,36	-11.618,64	XS1323897725
GOODYEAR 3.75% 15-1	EUR	302.583,00	440,1	298.827,65	-2.755,35	XS1333193875
BBVA 8.875% 14-04-20	EUR	1.182.508,00	18.021,09	1.086.730,05	-95.777,95	XS1394911496
BANKINTER 8-625% 2	EUR	452.976,00	-4.716,21	446.888,76	-7.087,24	XS1404935204
SABADELL 5-625% 06-	EUR	456.448,00	4.774,38	413.767,28	-42.680,72	XS1405136364
SES GLOBAL AMERIC	EUR	442.786,00	20.165,75	409.920,58	-32.867,42	XS1405765659
TEVA PHARMA 1.125% 1	EUR	602.255,50	10.496,31	581.086,49	-21.169,01	XS1439749281
NH HOTELES 3-75% 0	EUR	276.654,06	1.130,91	277.989,68	1.335,63	XS1497627736
TELECOM ITALIA 2-5%	EUR	143.683,50	532,72	147.483,20	3.799,70	XS1551678409
PETROLEOS MEXICAN 1	EUR	715.729,50	12.416,68	675.653,33	-40.076,17	XS1568874983
VOLKSWAGEN 3-875% 1	EUR	1.089.760,00	22.006,17	982.054,91	-107.705,09	XS1629774230
LLOYDS (EUR3M+78)	EUR	143.887,50	134,8	142.546,83	-1.340,67	XS1633845158
SCFTRANK 3 125% 19	EUR	758.862,00	10.285,55	724.948,34	-23.913,66	XS1694365161



Vertical Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

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

TEVA PHARMA 1.125% 1	EUR	602.255,50	10.496,31	561.086,49	-21.169,01	XS1439749281
NH HOTELES 3-75% 0	EUR	276.654,05	1.130,91	277.989,68	1.335,63	XS1497627736
TELECOM ITALIA 2-5%	EUR	143.683,50	532,72	147.483,20	3.799,70	XS1551678409
PETROLEOS MEXICAN 1	EUR	715.729,50	12.416,68	675.653,33	-40.076,17	XS1568874983
VOLKSWAGEN 3-875% 1	EUR	1.099.760,00	22.006,17	992.054,91	-107.705,09	XS1629774230
LLOYDS (EUR3M+78)	EUR	143.887,50	134,8	142.546,83	-1.340,67	XS1633845166
SOFTBANK 3.125% 19	EUR	758.862,00	10.285,55	734.948,34	-23.913,66	XS1684385161
SAIPEM FINANCE 2.62	EUR	188.283,00	96,88	188.628,66	345,66	XS1711584430
RAIFFEISEN 4.5% 15-1	EUR	1.622.037,00	2.819,15	1.271.288,85	-350.768,15	XS1756703275
BANCO SANTANDER S 1	EUR	804.412,00	1.336,55	636.302,12	-168.109,88	XS1793250041
TELEFONICA 3% 04-12	EUR	794.248,00	1.848,79	744.522,55	-49.725,45	XS1795406575
TELEFONICA 3.875% 2	EUR	1.186.288,00	-7.782,58	1.110.140,31	-76.147,69	XS1795406658
VOLKSWAGEN INTL 4	EUR	288.380,00	7.074,97	281.523,59	-16.856,41	XS1799939027
MYLAN INC 2.125% 23	EUR	195.681,00	66,81	195.502,76	-178,24	XS1801128286
SOFTBANK 4.5% 20-04	EUR	591.321,00	6.130,64	600.343,36	9.022,36	XS1811213864
GRUPO ANTOLIN 3.37	EUR	763.225,50	6.731,54	636.560,46	-126.665,04	XS1812087598
GESTAMP 3.25% 30-04	EUR	1.127.051,20	7.448,59	1.035.736,05	-91.315,15	XS1814065345
TAKEDA (EUR3M+110)	EUR	588.908,00	565,58	586.969,09	-1.938,91	XS1843449809
K+S 3.25% 18-07-2024	EUR	283.740,50	1.260,16	288.052,26	5.688,24	XS1854830889
VODAFONE 3.1% 03-0	EUR	145.306,50	494,52	140.736,84	-4.569,66	XS1888179477
TOTALES Remita fija privada cotizada		30.235.344,62	360.069,29	27.963.659,31	-2.271.885,31	
Acciones y participaciones Directiva						
AXA WORLD-EMMK S	EUR	1.034.345,00		1.008.606,97	-25.738,03	LU09800573262
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		1.034.345,00		1.008.606,97	-25.738,03	
TOTAL Cartera Exterior		31.269.689,62	360.069,29	28.972.266,28	-2.297.423,34	



Vertical Inversions, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo II. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2018

(Expresado en euros)

	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor Razonable	Vencimiento del contrato
Futuros comprados				
FUTURO EURO DOLAR MAR19	USD	2.253.927,39	2.279.166,84	mar-19
TOTALES Futuros comprados		2.253.927,39	2.279.166,84	



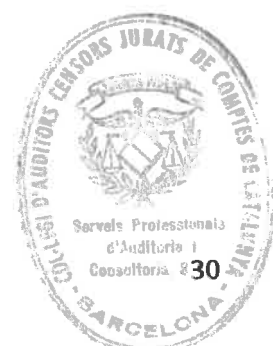
Vertical Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2017 (Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalías) / Plusvalías	ISIN
Renta fija privada cotizada						
CAIXABANK 6,75 2049-06-13	EUR	446 412,00	1 331,97	445 211,54	(1 200,46)	ES0940609004
TOTALES Renta fija privada cotizada		446 412,00	1 331,97	445 211,54	(1 200,46)	
Adquisición temporal de activos con Depositario						
BKT -0,40 2016-01-02	EUR	954 381,60	(31,82)	954 382,88	1,08	ES00000121G2
BKT -0,40 2016-01-02	EUR	1 145 474,40	(38,18)	1 145 475,89	1,29	ES0000012A89
TOTALES Adquisición temporal de activos con Depositario		2 099 856,00	(70,00)	2 099 858,37	2,37	
Acciones admitidas cotización						
BBVA	EUR	204 243,40	-	189 136,00	(5 107,40)	ES0113211835
TELEFONICA, S.A.	EUR	198 231,81	-	181 187,50	(17 044,31)	ES0178430E18
CORPORACION MAPFRE	EUR	199 596,61	-	187 280,57	(12 316,04)	ES0124244E34
BARON DE LEY	EUR	72 269,09	-	79 970,00	7 700,91	ES0114297015
INDITEX	EUR	198 667,05	-	177 174,50	(19 492,55)	ES0148396007
TALGO SA	EUR	108 353,19	-	87 854,65	(20 498,54)	ES0105065009
TOTALES Acciones admitidas cotización		979 361,15	-	912 683,22	(66 757,93)	
Acciones y participaciones Directiva						
PART. GESALCALA SA SGIC	EUR	1 650 000,00	-	1 635 817,12	(14 382,88)	ES0113328005
PART. BANKINTER DINERO 4	EUR	7 148 383,37	-	7 141 445,36	(6 938,01)	ES0127188031
PART. BK GESTION ABIERTA F	EUR	1 166 653,26	-	1 146 465,78	(20 187,48)	ES0114867031
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		9 965 036,63	-	9 923 528,26	(41 508,37)	
TOTAL Cartera Interior		13 490 665,78	1 261,97	13 381 201,39	(108 464,39)	



Cartera Exterior	Divisa	Valoración Inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Renta fija privada cotizada						
ASSICURAZ.GENER 5,50 2047-10-27	EUR	478 584,00	3 807,36	481 160,45	2 576,45	XS1311440082
BANKIA SAU 6,00 2049-07-18	EUR	626 157,00	6 686,09	630 615,54	4 458,54	XS1645651909
CREDIT AGRICOLE 6,63 2049-09-23	USD	264 952,02	366,49	260 234,00	(4 718,62)	USF22797YK86
RAIFFEISEN INTL BANK 6,13 2049-12-15	EUR	850 876,00	1 678,59	650 491,37	(184,83)	XS1640667116
ABN AMRO BANK NV 4,75 2049-09-22	EUR	416 454,00	4 618,41	417 378,41	924,41	XS1693822634
SKANDINAVISKA 5,75 2049-05-13	USD	350 663,86	2 531,97	345 536,69	(5 127,17)	XS1136391643
CREDIT AGRICOLE 6,63 2049-09-23	USD	435 607,91	603,75	433 568,62	(2 021,29)	US225313AE58
VOLKSWAGEN AG 3,88 2047-06-14	EUR	512 101,49	10 597,96	529 023,15	16 921,66	XS1629774230
BSCH 5,25 2049-09-29	EUR	421 690,00	156,86	422 584,21	894,21	XS1692931121
SES SA 5,83 2049-12-29	EUR	442 788,00	20 753,96	445 516,35	2 728,35	XS1405766659
CREDIT SUISSE 6,50 2023-06-08	USD	488 647,44	(3 283,78)	576 873,82	88 226,38	XS0957135212
RABOBANK NEDERLAND 5,50 2049-08-29	EUR	416 287,01	51,42	434 499,13	18 212,12	XS1171914515
BBVA 5,35 2029-11-12	USD	478 383,95	3 897,16	501 743,78	23 359,83	USP16259AL02
JPMORGAN CHASE & CO 6,10 2049-10-01	USD	481 018,27	7 646,35	548 499,12	67 480,85	US48126HAC43
DEUTSCHE BANK AG 6,00 2049-04-30	EUR	930 067,00	36 383,73	937 536,85	7 449,85	DE000087XHP3
SOCIETE GENERAL 6,75 2049-10-07	EUR	658 392,25	9 293,60	674 060,91	15 668,66	XS0867620725
KBC GROUP NV 5,63 2049-03-19	EUR	1 666 488,00	2 898,14	1 672 332,76	5 844,76	BE0002463389
ELECTRICITE FRANCE 5,00 2049-01-22	EUR	888 190,00	37 617,89	889 651,15	1 461,15	FR0011897028
BARCLAYS BANK 8,00 2049-12-15	EUR	919 892,00	2 845,90	922 104,77	2 212,77	XS1002801758
MYLAN LABORATORIES 0,17 2020-05-24	EUR	450 486,00	(16,97)	451 239,06	753,06	XS1619284372
TOTALES Renta fija privada cotizada		11 977 546,80	149 154,90	12 224 688,14	247 121,34	
Acciones admitidas cotización						
BMW	EUR	193 920,94	-	199 709,00	5 788,06	DE0005190003
ING GROEP	EUR	182 760,95	-	177 616,75	(5 144,20)	NL0011821202
RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	41 482,91	-	40 279,88	(1 203,23)	IE00BYTBXV33
EUROPCAR GROUPE SA	EUR	198 988,21	-	165 086,75	(33 891,46)	FR0012789949
ARYZTA AG	CHF	179 589,08	-	194 559,28	14 970,20	CH0043238366
GLENCORE INTL PLC	GBP	192 222,47	-	197 426,37	5 203,90	JE00B4T38W64
RANDGOLD LTD	USD	126 542,43	-	133 276,49	6 734,06	US7523443088
MAISONS DU MONDE SA	EUR	159 275,80	-	182 219,25	22 943,65	FR0013153541
DEUTSCHE TELEKOM	EUR	191 056,83	-	180 957,65	(10 099,18)	DE0005557508
HENKEL KGAA	EUR	198 852,28	-	180 311,80	(18 540,38)	DE0006048432
ENI, S.P.A.	EUR	196 604,97	-	184 257,60	(12 347,37)	IT0003132476
TOTALES Acciones admitidas cotización						
		2 988 336,79	-	2 907 344,01	(80 991,78)	
Acciones y participaciones Directiva						
PART. CARMIGNAC PORTFOLIO	EUR	730 001,09	-	728 161,42	(1 839,67)	FR0010149120
PART. BLACKROCK LUXEMBOURG	EUR	2 000 000,00	-	1 996 792,99	(1 207,01)	LU0326592371
PART. AXA FUNDS MANAGEMENT	EUR	1 034 345,00	-	1 042 784,16	8 439,16	LU0600573262
PART. M&G SECURITIES LTD	EUR	1 150 000,00	-	1 147 472,70	(2 527,30)	GB00BMP3SH07
PART. MDO MANAGEMENT CO SA	EUR	343 000,00	-	349 280,60	6 280,60	LU0687944396
PART. NORDEA INVESTMENT FU	EUR	1 035 000,00	-	1 068 072,72	33 072,72	LU0976012673
PART. DEUTSCHE ASSET & WEA	EUR	1 986 000,00	-	1 985 640,63	(359,17)	LU1534068801
PART. MUZINICH & CO LTD	EUR	1 080 000,00	-	1 058 726,89	(1 273,11)	IE00BYXHR262
PART. INVESCO ASSET MANAGE	EUR	1 700 000,00	-	1 697 106,71	(2 893,29)	LU0607519435
TOTALES Acciones y participaciones Directiva		11 038 346,09	-	11 076 038,02	37 692,93	
TOTAL Cartera Exterior		26 604 228,88	149 154,90	26 208 051,17	203 822,49	



Vertical Inversiones, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo IV. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2017

(Expresado en euros)

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros comprados				
USD/USD 125000 2018-03-31	USD	2 970 307,54	3 019 378,23	19/03/2018
INDICE MSCI MSE 50 2018-03-31	USD	276 096,02	290 973,50	16/03/2018
TOTALES Futuros comprados		3 246 403,56	3 310 351,73	
TOTALES		3 246 403,56	3 310 351,73	



Vertical Inversiones S.I.C.A.V, S.A.

Informe de Gestión del ejercicio 2018

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

El impacto de los aranceles entre EEUU y China y el menor apoyo de las políticas monetarias en los países avanzados frenó la actividad global durante 2018. Algunas economías emergentes vivieron episodios complicados si bien su situación se fue estabilizando en la recta final del año.

La economía mundial prosiguió expandiéndose, pero perdió impulso y su evolución fue más desigual en 2018 que en 2017. Así, EEUU registró mayores ritmos de avance que otras regiones. Por el contrario, surgieron preocupaciones crecientes sobre el curso de la economía china.

La economía europea registró una evolución más débil de la prevista, como consecuencia de la menor contribución de la demanda externa y de factores relacionados con sectores y países específicos. La demanda interna, sin embargo, fue sólida gracias a la fortaleza del mercado de trabajo, que continuó sustentando el consumo privado, y al buen tono de la inversión empresarial en un entorno de favorables condiciones de financiación.

La desaceleración de la actividad en España a lo largo de 2018 fue menos intensa que la registrada en la Eurozona.

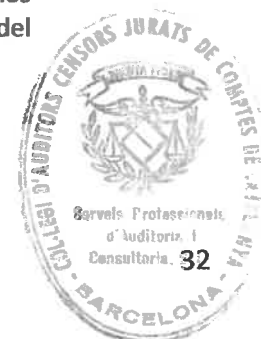
El Banco Central Europeo (BCE) confirmó la terminación de las compras netas en el marco del Programa de Compras de Activos a final de año, como había anunciado. Por otro lado, indicó que continuará reinvertiendo los vencimientos que se vayan produciendo durante un período prolongado tras el comienzo de las subidas de los tipos de interés. Asimismo, el Consejo de Gobierno del BCE no anticipó cambios en los tipos de interés oficiales, que se mantendrían en los niveles actuales hasta al menos durante el verano de 2019.

Por su parte, la Reserva Federal de EEUU realizó cuatro subidas de tipos en el conjunto de 2018 hasta situar el rango objetivo de los tipos a corto en 2,25%-2,50%. Las últimas estimaciones que publicó en diciembre adelantaban dos alzas adicionales en 2019.

Aun así, el tipo de interés de los bonos a diez años retrocedió en EEUU hasta situarse alrededor de 2,68%, tras haber llegado a superar 3,20% a mediados de octubre. Los bonos alemanes también registraron caídas de TIRes en el semestre. La rentabilidad del bono alemán a diez años cerró el año en 0,24%.

Los diferenciales de la deuda soberana de la zona euro permanecieron relativamente estables, a excepción del diferencial de Italia, que mostró una elevada volatilidad. Con la reducción de los objetivos de déficit público del ejecutivo italiano, su deuda se relajó de forma notable. La prima de riesgo italiana finalizó el año en el entorno de los 250 p.b. después de haber marcado un máximo de 326 p.b. a mediados de octubre.

Los diferenciales de rendimiento de la renta fija privada aumentaron durante el año, tanto en EEUU como en Europa. Así, los diferenciales de la renta fija privada europea volvieron a los niveles observados en marzo de 2016, fecha del anuncio y posterior puesta en marcha del programa de compras de bonos corporativos del BCE.



Los índices bursátiles registraron descensos importantes en un contexto de creciente incertidumbre geopolítica y preocupación por la ralentización del crecimiento. El último trimestre del año fue especialmente negativo para la renta variable americana, que hasta entonces había conseguido desmarcarse del resto aguantado en terreno positivo durante gran parte del ejercicio. Así, el índice S&P 500 terminó 2018 con un descenso de -6,2%

La renta variable global cerró 2018 con una caída de -10% (índice MSCI World en dólares), la peor evolución desde la crisis financiera de 2008. En Europa, el saldo anual fue más negativo, -14,3% en el Euro Stoxx 50, la mayor caída desde 2011, año en que se barajaba la ruptura del Euro.

En los mercados de divisas, el tipo de cambio del euro se siguió debilitando en el segundo semestre, aunque el grueso de su depreciación frente al dólar se produjo en la primera mitad del ejercicio. En concreto, el euro se depreció un 4,5% frente al dólar en el acumulado del año. El movimiento frente al yen fue más acusado por la condición de refugio de la divisa nipona, depreciándose el euro frente al yen un 6,7% en 2018.

Finalmente, en el mercado de materias primas lo más destacado fue la fuerte corrección en el precio del petróleo a finales del año. El precio del barril Brent llegó a subir hasta los 85 dólares en octubre para luego caer hasta los 55 dólares a finales de año, debido a las perspectivas de menor demanda mundial y a una oferta mayor de la esperada.

Gastos de I+D y Medioambiente

A lo largo del ejercicio 2018 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo. En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2018 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

Periodo medio de pago a proveedores

Durante el ejercicio 2018, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos diferentes a los descritos en la memoria de las Cuentas Anuales. Asimismo, al cierre del ejercicio 2018, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido. El número de días del periodo medio de pago correspondiente del ejercicio 2018, se encuentra desglosado en la memoria adjunta.

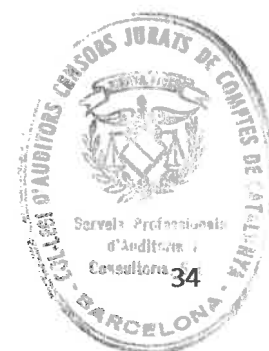
Acciones propias

La sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2018, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de inversión Colectiva de Capital Variable. En la memoria se señala el movimiento de acciones propias que ha tenido lugar durante el ejercicio 2018.



Acontecimientos posteriores al cierre al 31 de diciembre de 2018

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2018 hasta la fecha de este informe de gestión, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no se señalen en la memoria.



Reunidos los Administradores de Vertical Inversions, S.I.C.A.V, S.A, en fecha 20 de febrero de 2019, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018, las cuales vienen constituidas por los documentos anexos que preceden a este escrito:

- a) Balance de situación, Cuenta de pérdidas y ganancias y Estado de Cambios en el Patrimonio Neto correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018.
- b) Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2018.)
- c) Informe de gestión del ejercicio 2018.

Firmantes:



D. Alfonso Fernández-Miranda Vidal
Presidente



D. Andrés Palmer Arrom
Secretario Consejero



D. Álvaro Basco Domínguez
Vocal



El presente documento comprensivo del balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, la memoria y el informe de gestión a 31 de diciembre de 2018 de la Sociedad Vertical Inversions, S.I.C.A.V,S.A., se compone de 32 páginas con numeración del número 5 al 36 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, 20 de febrero de 2019



D. Andrés Palmer Arrom
Secretario Consejero

