Informe de auditoría Cuentas anuales al 31 de diciembre de 2022 Informe de gestión



Informe de auditoría de cuentas anuales emitido por un auditor independiente

A los partícipes de GVC Gaesco Oportunidad Empresas Inmobiliarias R.V., F.I. por encargo de los administradores de GVC Gaesco Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U. (la Sociedad gestora):

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de GVC Gaesco Oportunidad Empresas Inmobiliarias R.V., F.I. (el Fondo), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2022, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo a 31 de diciembre de 2022, 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 del Fondo de conformidad con los requerimientos de ética, incluidos los de independencia, que son aplicables a nuestra auditoría de las cuentas anuales en España según lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas. En este sentido, no hemos prestado servicios distintos a los de la auditoría de cuentas ni han concurrido situaciones o circunstancias que, de acuerdo con lo establecido en la citada normativa reguladora, hayan afectado a la necesaria independencia de modo que se haya visto comprometida.

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

Aspectos más relevantes de la auditoría

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





Aspectos más relevantes de la auditoría

Modo en el que se han tratado en la auditoría

Cartera de inversiones financieras

De conformidad con 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.

De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el Patrimonio Neto del Fondo está fundamentalmente invertido en instrumentos financieros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras del Fondo se encuentra descrita en la nota 3 de la memoria adjunta y en la nota 6 de la misma, se detalla la cartera de inversiones financieras a 31 de diciembre de 2022.

Identificamos esta área como el aspecto más relevante a considerar en la auditoría del Fondo, por la repercusión que la cartera de inversiones financieras tiene en el cálculo diario de su Patrimonio Neto y, por tanto, del valor liquidativo del mismo.

El Fondo mantiene un contrato de gestión con GVC Gaesco Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A.U., como Sociedad Gestora. Hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por la Sociedad Gestora, en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros del Fondo, al objeto de considerar que los anteriores son adecuados y se aplican de manera consistente para todos los activos en cartera de inversiones financieras del Fondo.

Adicionalmente, hemos realizado procedimientos sobre la cartera de inversiones financieras del Fondo, entre los que destacan los siguientes:

Obtención de confirmaciones de la Entidad Depositaria de los títulos

Solicitamos a la Entidad Depositaria, en el desarrollo de sus funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para el Fondo, las confirmaciones relativas a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera de inversiones financieras del Fondo a 31 de diciembre de 2022, sin encontrar excepciones o diferencias significativas entre la respuesta recibida de la Entidad Depositaria y los registros contables del Fondo, proporcionados por la Sociedad gestora del mismo.

Valoración de la cartera de inversiones financieras

Comprobamos la valoración de la totalidad de los títulos líquidos negociados en mercados organizados que se encuentran en la cartera de inversiones financieras del Fondo a 31 de diciembre de 2022, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la Sociedad gestora y utilizando para ello valores fiables de mercado a la fecha de análisis.

Dichas re-ejecuciones reflejan que las diferencias en las valoraciones obtenidas respecto a las valoraciones registradas en la contabilidad del Fondo, no son significativas.



Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2022, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad gestora y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

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

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

Responsabilidad de los administradores de la Sociedad gestora en relación con las cuentas anuales

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

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

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

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

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



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

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



Entre los riesgos significativos que han sido objeto de comunicación a los administradores de la Sociedad gestora, 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.

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. (S0242)

Raúl Luño Biarge (21641)

26 de abril de 2023

Col·legi de Censors Jurats de Comptes de Catalunya

PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

2023 Núm. 20/23/02269
IMPORT COL·LEGIAL: 96,00 EUR
Informe d'auditoria de comptes subjecte
a la normativa d'auditoria de comptes
espanyola o internacional

Cuentas anuales al 31 de diciembre de 2022 e Informe de gestión del ejercicio 2022





CLASE 8.a

GVC Gaesco Oportunidad Empresas Inmobiliarias R.V., F.I.

Balance al 31 de diciembre de 2022

ACTIVO	2022	2021
Activo no corriente Inmovilizado intangible	ĝ	5
Inmovilizado material Bienes inmuebles de uso propio Mobiliario y enseres		-
Activos por impuesto diferido	<u> </u>	-
Activo corriente Deudores	8 609 044,47 75 795,44	12 986 626,31 117 758,12
Cartera de inversiones financieras	7 942 114,88	11 009 561,69
Cartera interior Valores representativos de deuda Instrumentos de patrimonio Instituciones de Inversión Colectiva Depósitos en Entidades de Crédito Derivados Otros Cartera exterior Valores representativos de deuda Instrumentos de patrimonio Instituciones de Inversión Colectiva	3 007 584,54 3 007 584,54 	3 444 814,00 3 444 814,00 - - - - 7 456 058,59 7 456 058,59
Depósitos en Entidades de Crédito Derivados Otros	4 320,61	-
Intereses de la cartera de inversión	*	**
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	108 689,10
Periodificaciones	•	
Tesorería	591 134,15	1 859 306,50
TOTAL ACTIVO	8 609 044,47	12 986 626,31





GVC Gaesco Oportunidad Empresas Inmobiliarias R.V., F.I.

Balance al 31 de diciembre de 2022

PATRIMONIO Y PASIVO	2022	2021
Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas	8 573 494,79	12 950 350,99
Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	8 573 494,79	12 950 350,99
Capital	-	-
Partícipes	11 439 699,65	10 983 281,56
Prima de emisión	-	-
Reservas	-	-
(Acciones propias) Resultados de ejercicios anteriores		
Otras aportaciones de socios		-
Resultado del ejercicio	(2 866 204,86)	1 967 069.43
(Dividendo a cuenta)	(2 000 204,00)	1 907 009,43
Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio		-
Otro patrimonio atribuido	8	÷
Pasivo no corriente		
Provisiones a largo plazo	8	-
Deudas a largo plazo	2	-
Pasivos por impuesto diferido		35.
Pasivo corriente	35 549,68	36 275,32
Provisiones a corto plazo	-	
Deudas a corto plazo	12 272 1	
Acreedores	35 549,68	36 275,32
Pasivos financieros	=	-
Derivados	5	
Periodificaciones	-	-
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	8 609 044,47	12 986 626,31
CUENTAS DE ORDEN	2022	2021
Cuentas de compromiso	612 476,06	-
Compromisos por operaciones largas de derivados	612 476,06	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	-	2
Otras cuentas de orden	2 866 204,86	-
Valores cedidos en préstamo por la IIC	- 170 <u>-</u>	12
Valores aportados como garantía por la IIC	*	
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-
Capital nominal no suscrito ni en circulación	i i i i i i i i i i i i i i i i i i i	-
Pérdidas fiscales a compensar	2 866 204,86	-
Otros	-	~
	3 478 680,92	





GVC Gaesco Oportunidad Empresas Inmobiliarias R.V., F.I.

Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

-	2022	2021
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	=	-
Gastos de personal	¥	2
Otros gastos de explotación	(221 336,68)	(252 941,11)
Comisión de gestión	(206 468,29)	(236 955,76)
Comisión de depositario	(8 739,49)	(9 567,86)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(6 128,90)	(6 417,49)
Amortización del inmovilizado material		-
Excesos de provisiones	5	
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
Resultado de explotación	(221 336,68)	(252 941,11)
Ingresos financieros	307 534,43	289 195,06
Gastos financieros	(2 538,77)	(6 530,23)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	(3 051 453,68)	1 968 408,77
Por operaciones de la cartera interior	(727 237,31)	294 365,42
Por operaciones de la cartera exterior	(2 324 222,06)	1 674 043,35
Por operaciones con derivados		
Otros	5,69	~
Diferencias de cambio	(8 440,87)	(1 536,42)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	110 030,71	(19 814,25)
Deterioros		-
Resultados por operaciones de la cartera interior	9 076,29	199,35
Resultados por operaciones de la cartera exterior	27 874,25	10 665,24
Resultados por operaciones con derivados	73 080,17	(30 678,84)
Otros	Ř	7
Resultado financiero	(2 644 868,18)	2 229 722,93
Resultado antes de impuestos	(2 866 204,86)	1 976 781,82
Impuesto sobre beneficios	-	(9 712,39)
RESULTADO DEL EJERCICIO	(2 866 204,86)	1 967 069,43

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022 (Expresado en euros)

Al 31 de diciembre de 2022

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias

(2 866 204,86)

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

(2 866 204,86)

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Partícipes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2021	10 983 281,56	375		1 967 069,43		(-):	12 950 350,99
Ajustes por cambios de criterio	*	140	v	*		93	2
Ajustes por errores	*			*	-		3
Saldo ajustado	10 983 281,56			1 967 069,43			12 950 350,99
Total ingresos y gastos reconocidos		S#1	-	(2 866 204,86)		*	(2 866 204,86)
Aplicación del resultado del ejercicio Operaciones con partícipes	1 967 069,43	(a)	2	(1 967 069,43)	9	1276	-
Suscripciones	1 281 586,73	-	5	*	5		1 281 586,73
Reembolsos	(2 792 238,07)		*	**	*	(91)	(2 792 238,07)
Otras variaciones del patrimonio	*		2	-		140	***************************************
Saldos al 31 de diciembre de 2022	11 439 699,65			(2 866 204,86)		-	8 573 494,79



008934709

Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021 (Expresado en euros)

Al 31 de diciembre de 2021

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias

1 967 069,43

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

1 967 069,43

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Participes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2020	11 273 641,02			(1 005 543,29)		S#1:	10 268 097,73
Ajustes por cambios de criterio	-	394		¥0	ž.	120	43
Ajustes por errores	-	-	8		E		*
Saldo ajustado	11 273 641,02			(1 005 543,29)	<u>:</u>		10 268 097,73
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	1 967 069,43	-	+	1 967 069.43
Aplicación del resultado del ejercicio	(1 005 543,29)		-	1 005 543,29	~	-	*
Operaciones con partícipes Suscripciones	4 360 719,45	-					4 360 719,45
Reembolsos	(3 645 535,62)		-	(*)			(3 645 535,62)
Otras variaciones del patrimonio		540		940	-	91	
Saldos al 31 de diciembre de 2021	10 983 281,56	-	-	1 967 069,43		-	12 950 350,99











GVC Gaesco Oportunidad Empresas Inmobiliarias R.V., F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

Actividad y gestión del riesgo

a) Actividad

GVC Gaesco Oportunidad Empresas Inmobiliarias R.V., F.I., en lo sucesivo el Fondo, fue constituido en Barcelona el 29 de julio de 2011. Tiene su domicilio social en Carrer del Dr. Ferran 3-5, de Barcelona.

El Fondo se encuentra inscrito en el Registro de Fondos de Inversión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 29 de septiembre de 2011 con el número 4.399, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Fondo de Inversión a partir de entonces.

El Fondo tiene tres clases de series de participaciones en las que se divide el patrimonio atribuido a partícipes del Fondo:

- Clase A: engloba a las participaciones sin un mínimo de inversión inicial, ni un mínimo de inversión a mantener.
- Clase P: clase de participaciones que tendrán una inversión mínima inicial y a mantener de 500.000 euros.
- Clase I: clase de participaciones que tendrán una inversión mínima inicial y a mantener de 1.000.000 euros para inversores minoristas y de 1 euro para inversores institucionales.

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 del Fondo está encomendada a GVC Gaesco Gestion S.G.I.I.C., S.A., sociedad participada al 100% por GVC Gaesco Holding, S.L. Con fecha 10 de octubre de 2022 se procedió a la sustitución de la entidad depositaria BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España por BNP Paribas, SA, Sucursal en España como consecuencia de la fusión por absorción de BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España por BNP Paribas, SA. Dicha Entidad Depositaria debe desarrollar determinadas funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración del Fondo, de acuerdo a lo establecido en la normativa actualmente en vigor.





GVC Gaesco Oportunidad Empresas Inmobiliarias R.V., F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

El Fondo está sometido a la normativa legal específica de los Fondos de Inversión, recogida principalmente por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, y sucesivas modificaciones, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva. Los principales aspectos de esta normativa que le son aplicables son los siguientes:

- Cambio de forma automática, a partir de la entrada en vigor de la mencionada Ley, de la denominación "Fondo de Inversión Mobiliaria" (F.I.M) y sus diferentes variantes, por "Fondo de Inversión" (F.I.)
- El patrimonio mínimo deberá situarse en 3.000.000 euros. No obstante, podrá
 constituirse con un patrimonio inferior, que no será menor de 300.000 euros, y en el
 caso de los compartimentos no será menor de 60.000 euros, disponiendo de un plazo
 de seis meses, contando a partir de la fecha de su inscripción en el registro de la
 C.N.M.V., para alcanzar el patrimonio mínimo mencionado.
- El número de partícipes del Fondo no podrá ser inferior a 100.

Cuando por circunstancias del mercado o por el obligatorio cumplimiento de la normativa en vigor, el patrimonio o el número de partícipes de un fondo, 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.

- Los valores mobiliarios y demás activos financieros del Fondo no pueden pignorarse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que el Fondo realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.
- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- El Fondo 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.





CLASE 8.º

GVC Gaesco Oportunidad Empresas Inmobiliarias R.V., F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

 El Fondo se encuentra sujeto a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

De acuerdo con el Reglamento de Gestión del Fondo, la Sociedad Gestora percibirá una comisión anual en concepto de gastos de gestión que no excederá del 2,25% sobre el Patrimonio del Fondo. En los ejercicios 2022 y 2021 la comisión de gestión ha sido para cada clase conforme se detalla a continuación:

	Clase A	Clase P	Clase I	
Comisión de gestión	2,25%	1,50%	0,75%	2

Igualmente, el Reglamento de Gestión del Fondo establece una remuneración de la Entidad Depositaria que no podrá exceder del 0,20% anual del patrimonio custodiado, calculada como un porcentaje sobre el patrimonio de la Sociedad de acuerdo a los siguientes tramos, expresados en euros para los ejercicios 2022 y 2021:

Tramos	Porcentaje aplicado
0 a 5 000 000	0,09%
5 000 0001 a 10 000 000	0,08%
10 000 001 a 20 000 000	0,07%
20 000 001 a 50 000 000	0,06%
A partir de 50 000 000	0.05%

El Reglamento de Gestión del Fondo establece que la Sociedad Gestora podrá percibir hasta un 5% del precio de las participaciones en concepto de comisiones y descuentos de suscripción y reembolso.

Durante el ejercicio 2022 y 2021 la Sociedad Gestora no ha aplicado a los partícipes del Fondo comisión sobre el importe de las participaciones suscritas, ni sobre el importe de las participaciones reembolsadas.

Durante los ejercicios 2022 y 2021 no se han registrado ingresos por comisiones retrocedidas de la inversión en Inversión en Instituciones de Inversión Colectiva.





GVC Gaesco Oportunidad Empresas Inmobiliarias R.V., F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

b) Gestión del riesgo

La política de inversión del Fondo, 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 del Fondo, los principales riesgos a los que se encuentra expuesto son los siguientes:

1. 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. Implica que un activo financiero que forme parte de la cartera pueda verse sometido a alteraciones en su valor de mercado. De la misma forma las variaciones del activo financiero provocarán oscilaciones en el valor liquidativo de la IIC.

Este riesgo se valora a nivel de la IIC mediante el cómputo diario del VAR a 10 sesiones al 99% de nivel de confianza. Ello implica que se mide cual es la caída máxima que puede esperarse del valor liquidativo en dos semanas. La Unidad de Control de Riesgos monitoriza diariamente esta cifra y se evalúa su idoneidad respecto a la política de inversión de la IIC. Se utiliza la tecnología del VAR por Mixtura de Normales.

Fundamentalmente el riesgo de mercado deriva de tres factores diversos:

a) Riesgo de precios: En activos de renta variable, por ejemplo, se produce una negociación continuada en los mercados bursátiles que provoca una variación de sus cotizaciones. En aquellas IICs cuya política de inversión posibilite la inversión en este tipo de activos existirá necesariamente el riesgo de que estos precios varíen y con ello el valor liquidativo de la IIC.

Los propios folletos de las IICs, establecen un límite máximo para la inversión en este tipo de activos. El control de este riesgo se efectúa, dentro de la Sociedad Gestora, por la Unidad de Control de Riesgos, que valida tanto la inversión global de este tipo de activos coma las propias variaciones de precios a nivel individual.





GVC Gaesco Oportunidad Empresas Inmobiliarias R.V., F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

b) Riesgo de tipos de interés: En activos de renta fija, por ejemplo, la variación de los tipos de interés provoca una variación en el cálculo del valor actual de los flujos de caja futures, de forma que modificaciones de los tipos de interés generan variaciones en la valoración de estos activos. La sensibilidad de valoración de los activos respecto a la variación de los tipos de interés se denomina duración. A mayor plazo de vencimiento, mayor es esta sensibilidad duración.

Los propios folletos de las IICs, establecen un límite máximo para la inversión en este tipo de activos, bien en termino de duración de la cartera o de los diferentes activos en particular, bien en términos de vencimiento. El control de este riesgo se efectúa, dentro de la Sociedad Gestora, por la Unidad de Control de Riesgos, que valida tanto la duración de este tipo de activos coma el total de la cartera, y su total sometimiento a la política de inversión de la IIC, como las propias variaciones de la valoración a nivel individual.

c) Riesgo de tipo de cambio: Las carteras de las IIC pueden invertir, en función de los establecido en su política de inversión, en activos emitidos en una divisa distinta a la del euro. Las oscilaciones del tipo de cambio de estas divisas respecto al euro, provocarán una variación en la valoración de estos activos.

Los propios folletos de las IICs, establecen un límite máximo para la inversión en divisas distintas al euro. El control de este riesgo se efectúa, dentro de la Sociedad Gestora, por la Unidad de Control de Riesgos, que valida tanto que el porcentaje de inversión en estos activos no supere el establecido por los folletos de la I IC, como las propias variaciones de valoración a nivel individual.

2. <u>Riesgo de crédito</u>: se trata del riesgo de que puedan originarse perdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con la Sociedad. En activos de renta fija, por ejemplo, existe una entidad, el emisor, que es el responsable de satisfacer en el futuro unos flujos de caja determinados.





CLASE 8.º

GVC Gaesco Oportunidad Empresas Inmobiliarias R.V., F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

Existe la posibilidad de que este Emisor pueda entrar en situaciones concursales o similares que le impidan en el futuro poder hacer frente a esos flujos de caja. Este riesgo, que el Emisor no cumpla sus obligaciones, recibe el nombre de riesgo de crédito. Estas entidades emisoras están controladas por las denominadas Agencias de Rating, que emiten unas calificaciones donde se expresa, a juicio de dichas Agencias, la posición de Emisor, de cara a poder hacer frente a los flujos de caja de cada una de las emisiones. Estas calificaciones, graduadas en una escala propietaria de cada una de las Agencias, expresan la mayor o menos probabilidad de impago que pueda haber. En diversas IIC existe un rating mínimo que deben de tener las emisiones que se adquieran, y habitualmente un porcentaje máximo en el que se pueda invertir por debajo de un determinado nivel.

Los propios folletos de las IICs, establecen estos Ratings mínimos o estos porcentajes máximos a invertir por debajo de un determinado nivel. El control de este riesgo se efectúa, dentro de la Sociedad Gestora, por la Unidad de Control de Riesgos, que valida el rating de las emisiones adquiridas, y que computa el porcentaje que significan del total del patrimonio de la IIC, para verificar el cumplimiento del folleto.

3. Riesgo de liquidez: se produce cuando existen dificultades en el momento de realizar en el mercado los activos en cartera. En ocasiones puede ocurrir que las posiciones que se mantengan en un determinado activo sean muy grandes en relación al volumen que de ese activo se negocia diariamente en los mercados. En este supuesto en el caso de tener que vender ese active podría implicar bien un descenso importante de su precio para poder enajenarlo, bien disponer de un período largo de tiempo para efectuar la venta sin presionar los precios a la baja.

La Unidad de Control de Riesgos, efectúa un análisis de profundidad de mercado en el que determina el número de días que se necesitarían, en función del número medio de títulos que se negocie en un día en los mercados, para vender la totalidad de la posición. Se realiza a nivel de cada valor individual, y también para el conjunto de la cartera, determinando entonces el número de días que requerirá una hipotética liquidación total de la cartera.

En el análisis de todos estos riesgos existe un triple control:

La Unidad de Control de Riesgos: que diariamente monitoriza estos riesgos y los reporta a los departamentos implicados.

La Unidad de Control de Sistemas: A la cual reporta la Unidad de Control de Riesgos las conclusiones de sus análisis diarios.







Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

El Consejo de Administración: al cual reporta la Unidad de Control de Sistemas con carácter trimestral, el resumen de las incidencias que pudieran haberse detectado.

4. Riesgo de sostenibilidad: La Sociedad Gestora de la Sociedad tiene en cuenta los riesgos de sostenibilidad en las decisiones de inversión. El riesgo de sostenibilidad de las inversiones dependerá, entre otros, del tipo de emisor, el sector de actividad o su localización geográfica. De este modo, las inversiones que presenten un mayor riesgo de sostenibilidad pueden ocasionar una disminución del precio de los activos subyacentes y, por tanto, afectar negativamente al valor liquidativo de la Sociedad. La sociedad gestora no toma en consideración las incidencias adversas sabre los factores de sostenibilidad.

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.

La invasión de Ucrania por parte de Rusia está provocando, entre otros efectos, una variación del precio de determinadas materias primas y del coste de la energía, así como el mantenimiento de sanciones, embargos y restricciones hacia Rusia que afectan a la economía en general y a las empresas con operaciones con y en Rusia, específicamente. La medida en la que este conflicto bélico impacte en la cartera de inversiones del Fondo dependerá del desarrollo de acontecimientos futuros que no se pueden predecir fiablemente a la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales.

2. Bases de presentación de las cuentas anuales

a) Imagen fiel

Las cuentas anuales, formuladas por los Administradores de la Sociedad Gestora del Fondo, han sido preparadas a partir de los registros contables del Fondo, 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 el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora, si bien los Administradores estiman que serán aprobadas sin modificaciones significativas.





GVC Gaesco Oportunidad Empresas Inmobiliarias R.V., F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

b) Principios contables

Para la elaboración de estas cuentas anuales se han 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 3. 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 2022 se presentan atendiendo a la estructura y principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V.

Los Administradores de la Sociedad Gestora presentan, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2022, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2022 y 2021.

d) Estimaciones contables y corrección de errores

En determinadas ocasiones los Administradores de la Sociedad Gestora han realizado estimaciones para obtener la 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 las 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 liquidativo del Fondo se verá afectado por las fluctuaciones de los precios del mercado y otros riesgos asociados a las inversiones financieras.





GVC Gaesco Oportunidad Empresas Inmobiliarias R.V., F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2022 y 2021.

Las cifras contenidas en los documentos que componen estas cuentas anuales, el balance, 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. Resumen de los principios contables y normas de valoración más significativos

Los principios contables más significativos aplicados en 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 del Fondo 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 en 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.





GVC Gaesco Oportunidad Empresas Inmobiliarias R.V., F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

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 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.

En caso de que no exista mercado activo para el instrumento de deuda se aplican técnicas de valoración, como precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información, utilización de transacciones recientes de mercado realizadas en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas si están disponibles, valor razonable en el momento actual de otro instrumento que sea sustancialmente el mismo o modelos de descuento de flujos y valoración de opciones en su caso.

El valor razonable de los valores representativos de deuda no cotizados se define como el precio que iguale el rendimiento interno de la inversión a los tipos de interés de mercado vigentes en cada momento de la Deuda Pública asimilable por sus características financieras, incrementado en una prima o margen que sea representativo del grado de liquidez, condiciones concretas de la emisión, solvencia del emisor y, en su caso, riesgo país.

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.







Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

El valor razonable de los instrumentos de patrimonio cotizados lo establece el 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.

El valor razonable de los instrumentos de patrimonio no cotizados se considera el valor teórico que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio contable ajustado de la entidad o grupo consolidado, corregido por el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, existentes en el momento de la valoración.

 Depósitos en entidades de crédito: depósitos que el Fondo 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.







Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

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.







Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

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.

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

A 31 de diciembre de 2022 el Fondo mantiene posiciones abiertas en cartera de derivados (ver anexo II). A 31 de diciembre de 2021 el Fondo no mantenía posiciones abiertas en cartera de derivados.

i) Cesión de valores en préstamo

El valor razonable de los valores cedidos en préstamo se registra, desde el momento de la cesión y hasta la fecha de cancelación, en la cuenta de "Valores cedidos en préstamo por la Institución de Inversión Colectiva" de las cuentas de orden.





GVC Gaesco Oportunidad Empresas Inmobiliarias R.V., F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

Dichos valores continúan figurando en el active del balance valorados a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias.

Los ingresos obtenidos coma consecuencia de la concesión se periodifican hasta el vencimiento de la operación imputándose a la cuenta de resultados de acuerdo al tipo de interés efectivo.

En caso de venta de los activos financieros recibidos en garantía de la operación se reconoce un pasivo financiero por el valor razonable de la obligación de devolverlos, reconociendo la modificación del valor en la cuenta de resultados.

j) Operaciones de permuta financiera

Las operaciones de permuta financiera se registran en el momento de su contratación y hasta el momento de cierre de la posición o vencimiento de contrato, en los epígrafes de "Compromisos por operaciones largas de derivados" o de "Compromisos por operaciones cortas de derivados" de las cuentas de orden, según su naturaleza y por el importe nominal comprometido. La contrapartida de los cobros o pagos asociados a cada contrato se registran en el epígrafe de "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo corriente del balance de situación, según corresponda.

En los epígrafes de "Resultado por operaciones con derivados" o de "Variación del valor razonable en instrumentos financieros - Por operaciones con derivados", dependiendo de si los cambios de valor se han liquidado o no, 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 de "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo corriente, según su saldo, del balance de situación, hasta la fecha de su liquidación.

En aquellos casos en que el contrato presente una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilizaran en el epígrafe de "Resultados por operaciones con derivados" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

k) 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".







Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

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.

Valor liquidativo de las participaciones

La determinación del patrimonio del Fondo a los efectos del cálculo del valor liquidativo de las correspondientes participaciones 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.

m) Suscripciones y reembolsos

Las suscripciones y reembolsos de participaciones se contabilizan por el importe efectivamente suscrito o reembolsado con abono o cargo, respectivamente, al capítulo de "Partícipes" de pasivo del balance del Fondo.

De conformidad con el Reglamento de Gestión del Fondo, el precio de las participaciones será el valor liquidativo correspondiente al mismo día de la solicitud del interesado, determinándose de este modo tanto el número de participaciones suscritas o reembolsadas, como el efectivo a reembolsar en su caso. Durante el periodo que media entre la solicitud y determinación efectiva del precio de las participaciones, el importe solicitado se registra en el capítulo de "Solicitudes de suscripción pendientes de asignar participaciones" del pasivo del balance del Fondo.

n) 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".





GVC Gaesco Oportunidad Empresas Inmobiliarias R.V., F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

4. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2022 y 2021, es el siguiente:

	2022	2021
Depósitos de garantía	13 615,77	38
Administraciones Públicas deudoras	50 801,57	106 244,76
Operaciones pendientes de liquidar	11 378,10	11 513,36
	75 795,44	117 758,12

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2022 y 2021 recoge el importe de las retenciones practicadas sobre intereses y otros rendimientos de capital mobiliario.

El capítulo "Depósitos de garantía" al 31 de diciembre de 2022 recoge los importes cedidos en garantía por posiciones en futuros financieros vivas al cierre de cada ejercicio.

El capítulo de "Operaciones pendientes de liquidar" al 31 de diciembre de 2022 y 2021 recoge el importe de los saldos pendientes de cobro por dividendos a cierre del ejercicio, así como saldos pendientes de liquidar por venta de valores.

El vencimiento de los saldos deudores al 31 de diciembre de 2022 y 2021 es inferior al año.

Acreedores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2022 y 2021, es el siguiente:

	2022	2021
Administraciones Públicas acreedoras		9 712,39
Operaciones pendientes de liquidar	3 069,56	-
Otros	32 480,12	26 562,93
	35 549,68	36 275,32

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2021 recogía el Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio.







Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

El capítulo de "Operaciones pendientes de liquidar" al 31 de diciembre de 2022 recoge el recoge el saldo acreedor de la cuenta mantenida con Altura Markets, S.V., S.A.

El capítulo de "Acreedores - Otros" al 31 de diciembre de 2022 y 2021 recoge, principalmente, los saldos por reembolsos pendientes de pago al cierre del ejercicio, así como el importe de las comisiones de gestión y depositaría, así como saldos acreedores por otros servicios exteriores como la auditoría.

El vencimiento de los saldos acreedores al 31 de diciembre de 2022 y 2021 es inferior al año.

6. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores del Fondo, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2022 y 2021 se muestra a continuación:

	2022	2021
Cartera interior	3 007 584,54	3 444 814,00
Instrumentos de patrimonio	3 007 584,54	3 444 814,00
Cartera exterior	4 934 530,34	7 456 058,59
Instrumentos de patrimonio Derivados	4 930 209,73 4 320,61	7 456 058,59
Inversiones morosas, dudosas o en litigio		108 689,10
	7 942 114,88	11 009 561,69

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados del Fondo, respectivamente, al 31 de diciembre de 2022. En el Anexo III adjunto, parte integrante de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones financieras del Fondo al 31 de diciembre de 2021.







Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

Al 31 de diciembre de 2022 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en BNP Paribas, SA, Sucursal en España excepto las inversiones en derivados que se encuentran depositadas en Altura Markets, S.V., S.A. y los Depósitos en Entidades de Crédito a la vista o con vencimiento no superior a doce meses cuya contraparte se encuentra detallada en el Anexo I a cierre del ejercicio 2022. A 31 de diciembre de 2021 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encontraban depositados en BNP Paribas Securities Servicies, Sucursal en España excepto las inversiones en derivados que se encuentran depositadas en Altura Markets, S.V., S.A. y los Depósitos en Entidades de Crédito a la vista o con vencimiento no superior a doce meses cuya contraparte se encuentra detallada en el Anexo III a cierre de los ejercicios 2021.

La entidad estimó que la recuperabilidad del bono de Modern Land China Co., Limited mantenidas en cartera a 31 de diciembre de 2021 es remota, por lo que procedió a clasificarlas como dudosas.

Tesorería

El detalle de este epígrafe al cierre de los ejercicios 2022 y 2021, se muestra a continuación:

	2022	2021
Cuentas en el Depositario		
Cuentas en euros	591 134,15	1 859 306,50
	591 134,15	1 859 306,50

Durante los ejercicios 2022 y 2021 el tipo de interés de remuneración de las cuentas en el Depositario ha sido un tipo de interés de mercado.

A 31 de diciembre de 2022 y 2021 no mantiene saldo denominado en monedas diferentes al euro.

8. Patrimonio atribuido a partícipes

Las participaciones por las que está representado el Fondo son de iguales características, representadas por certificados nominativos sin valor nominal y que confieren a sus propietarios un derecho de propiedad sobre dicho patrimonio.





GVC Gaesco Oportunidad Empresas Inmobiliarias R.V., F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

El valor liquidativo de cada participación al 31 de diciembre de 2022 y 2021 se ha obtenido de la siguiente forma:

Clase A	2022	2021
Patrimonio atribuido a partícipes	7 159 231,80	10 868 274,64
Número de participaciones emitidas	392 757,53	455 876,52
Valor liquidativo por participación	18,23	23,84
Número de partícipes	488	554
Clase I	2022	2021
Patrimonio atribuido a partícipes	1 414 262,99	2 082 076,35
Número de participaciones emitidas	66 285,98	75 758,07
Valor líquidativo por participación	21,34	27,48
Número de partícipes	2	3

A 31 de diciembre de 2022 y 2021 no hay participaciones en la clase P

El movimiento del patrimonio atribuido a partícipes durante los ejercicios 2022 y 2021 se recoge en el Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente.

El resultado del ejercicio, una vez considerado el Impuesto sobre beneficios, se distribuirá en la cuenta de "Partícipes" del Fondo.

Al 31 de diciembre de 2022 y 2021 no existen participaciones significativas.

Cuentas de compromiso

En el Anexo II adjunto, parte integrante de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones en derivados del Fondo al 31 de diciembre de 2022.





GVC Gaesco Oportunidad Empresas Inmobiliarias R.V., F.I.

Memoria de la	s cuentas	anuales	correspondiente	al	ejercicio	anual	terminado	el	31	de
diciembre de 2	2022									

(Expresada en euros)

10. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2022 y 2021, es el siguiente:

	2022	2021
Pérdidas fiscales a compensar	2 866 204,86	
	2 866 204,86	

11. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2022, el régimen fiscal del Fondo ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, encontrándose sujeto en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de partícipes requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece 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.

La base imponible del ejercicio se incorporará al epígrafe "Pérdidas Fiscales a compensar" en Cuentas de Orden, en el momento en que sea presentada la correspondiente declaración del Impuesto sobre beneficios.

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 el Fondo se halla sujeto no pueden considerarse definitivas hasta haber sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haber transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años.

El Fondo tiene abiertos a inspección todos los impuestos a los que está sujeto de los últimos cuatro ejercicios.

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





GVC Gaesco Oportunidad Empresas Inmobiliarias R.V., F.I.

Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2022

(Expresada en euros)

12. Otra información

La Sociedad Gestora realiza por cuenta del Fondo operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones y en el artículo 139 del Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones. Para ello, la Sociedad Gestora ha adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo del Fondo 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. Asimismo, incluyen las posibles operaciones vinculadas realizadas por cuenta del Fondo con la Sociedad Gestora o con personas o entidades vinculadas a la Sociedad Gestora, indicando la naturaleza, riesgos y funciones asumidas en dichas operaciones.

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 el Fondo con éste al 31 de diciembre de 2022 y 2021.

Al tratarse de una entidad que por sus peculiaridades no dispone de empleados ni oficinas y que por su naturaleza debe estar 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 PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L. por servicios de auditoría de cuentas anuales de los ejercicios 2022 y 2021, ascienden a 3 miles de euros, en cada ejercicio.

13. Hechos Posteriores

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2022 hasta la fecha de formulación de las cuentas anuales, no se han producido hechos posteriores de especial relevancia que no hayan sido mencionados con anterioridad.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2022 (Expresado en euros)

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES INMOB. DEL SUR	EUR	484 354,45	¥	348 880,00	(135 474,45)	ES0154653911
ACCIONES INMOB. COLONIAL	EUR	223 331,37	-	210 350,00	(12 981,37)	ES0139140174
ACCIONES MILLENIUM HOTEL	EUR	114 601,98	-	100 183,30	(14 418,68)	ES0105407003
ACCIONES ALMAGRO CAPITAL	EUR	274 767,35	-	279 146,00	4 378,65	ES0105389003
ACCIONES METROVACESA	EUR	471 779,43	2	419 317,99	(52 461,44)	ES0105122024
ACCIONES CELLNEX TELECOM	EUR	882 278,63	-	797 736,00	(84 542,63)	ES0105066007
ACCIONES LAR ESPAÑA REAL	EUR	1 229 666,55		851 971,25	(377 695,30)	ES0105015012
TOTALES Acciones admitidas cotización		3 680 779,76	-	3 007 584,54	(673 195,22)	
TOTAL Cartera Interior		3 680 779,76	-	3 007 584,54	(673 195,22)	







Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2022

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES IWG	GBP	650 699,54	=	430 522,20	$(220\ 177,34)$	JE00BYVQYS01
ACCIONES AEDIFICA	EUR	98 068,80	Ξ.	75 800,00	(22 268,80)	BE0003851681
ACCIONES VGP	EUR	211 330,99		97 250,00	(114080,99)	BE0003878957
ACCIONES WAREHOUSES DE P	EUR	181 525,70		186 900,00	5 374,30	BE0974349814
ACCIONES DEUTSCHE WOHNEN	EUR	112 069,24	-	99 425,00	(12644,24)	DE000A0HN5C6
ACCIONES PATRIZIA IMMOBI	EUR	599 051,12		378 140,00	(220911,12)	DE000PAT1AG3
ACCIONES CITYCON OYJ	EUR	321 467,75	9	162 630,00	(158 837,75)	FI4000369947
ACCIONES UNITE GROUP PLC	GBP	114 226,05	_	329 253,30	215 027,25	GB0006928617
ACCIONES SERVCORP LTD	AUD	415 192,40		396 841,26	$(18\ 351,14)$	AU000000SRV5
ACCIONES GAZIT GLOBE	USD	116 676,88	9	42 644,62	(74 032,26)	IL0001260111
ACCIONES SIMON PROPERTY	USD	645 580,32	2	658 489,42	12 909,10	US8288061091
ACCIONES GLP J-REIT	JPY	77 170,00	-	107 266,93	30 096,93	JP3047510007
ACCIONES MITSUI FUDOSAN	JPY	93 946,01	1.5	85 678,84	(8 267, 17)	JP3893200000
ACCIONES CBRE GROUP	USD	68 493,30	2	323 527,49	255 034,19	US12504L1098
ACCIONES EQUINIX	USD	210 618,03	-	367 152,13	156 534,10	US29444U7000
ACCIONES GLADSTONE LAND	USD	101 329,65	-	171 423,23	70 093,58	US3765491010
ACCIONES JONES LANG LASA	USD	125 221,59		267 986,36	142 764,77	US48020Q1076
ACCIONES LAMAR ADVERTISI	USD	251 776,68	-	264 561,63	12 784,95	US5128161099
ACCIONES SL GREEN REALTY	USD	207 253,19	-	94 817,32	(112435,87)	US78440X8873
ACCIONES IRISH RESIDENTI	EUR	464 615,16	9	389 900,00	(74 715,16)	IE00BJ34P519
TOTALES Acciones admitidas cotización		5 066 312,40	-	4 930 209,73	(136 102,67)	
TOTAL Cartera Exterior		5 066 312,40		4 930 209,73	(136 102,67)	







Anexo II. Cartera de inversiones en derivados al 31 de diciembre de 2022

Descripción	Divisa	Importe Nominal Comprometido	Valor razonable	Vencimiento del contrato
Futuros comprados FUTURO EUR/USD 125000 TOTALES Futuros comprados	USD	612 476,06 612 476,06	627 890,14 627 890,14	13/03/2023
TOTALES		612 476,06	627 890,14	







Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2021

Cartera Interior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES INMOB. DEL SUR	EUR	484 354,45	5	377 300,00	(107 054,45)	ES0154653911
ACCIONES MILLENIUM HOTEL	EUR	76 265,85	8	77 600,00	1 334,15	ES0105407003
ACCIONES ALMAGRO CAPITAL	EUR	274 767,35	2	270 354,00	(4 413,35)	ES0105389003
ACCIONES METROVACESA	EUR	684 209,44		569 600,00	(114 609,44)	ES0105122024
ACCIONES CELLNEX TELECOM	EUR	719 540,58	-	1 125 960,00	406 419,42	ES0105066007
ACCIONES LAR ESPAÑA REAL	EUR	1 223 455,49	<u>~</u>	1 024 000,00	(199 455,49)	ES0105015012
TOTALES Acciones admitidas cotización		3 462 593,16	-	3 444 814,00	(17 779,16)	
TOTAL Cartera Interior		3 462 593,16	2	3 444 814,00	(17 779,16)	







Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2021

Cartera Exterior	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Acciones admitidas cotización						
ACCIONES IWG	GBP	650 699,54	2	796 605,53	145 905,99	JE00BYVQYS01
ACCIONES WAREHOUSES DE P	EUR	112 077,20		172 094,40	60 017,20	BE0974349814
ACCIONES DYNAMIC HOLDING	HKD	111 591,39	=	99 425,35	(12 166,04)	BMG2889K1678
ACCIONES DEUTSCHE EUROSH	EUR	225 538,05	9	102 480,00	(123 058,05)	DE0007480204
ACCIONES PATRIZIA IMMOBI	EUR	379 965,07	-	410 000,00	30 034,93	DE000PAT1AG3
ACCIONES CITYCON OYJ	EUR	321 467,75		182 000,00	(139467,75)	FI4000369947
ACCIONES ORPEA, S.A	EUR	211 353,89	H	308 350,00	96 996,11	FR0000184798
ACCIONES UNITE GROUP PLC	GBP	114 226,05	Ψ.	415 761,77	301 535,72	GB0006928617
ACCIONES HELIOS TOWERS P	GBP	139 110,60	-	163 772,48	24 661,88	GB00BJVQC708
ACCIONES SERVCORP LTD	AUD	415 192,40	-	445 741,78	30 549,38	AU000000SRV5
ACCIONES GAZIT GLOBE	USD	116 676,88	-	104 532,55	$(12\ 144,33)$	IL0001260111
ACCIONES STORE CAPITAL	USD	154 562,08	~	241 870,28	87 308,20	US8621211007
ACCIONES GLP J-REIT	JPY	154 340,00	-	305 389,22	151 049,22	JP3047510007
ACCIONES TOKYO TATEMONO	JPY	152 435,29	Ψ.	154 767,39	2 332,10	JP3582600007
ACCIONES MITSUI FUDOSAN	JPY	159 708,22	-	148 681,48	$(11\ 026,74)$	JP3893200000
ACCIONES CBRE GROUP	USD	76 103,67	=	476 841,27	400 737,60	US12504L1098
ACCIONES EQUINIX	USD	245 721,03	-	520 379,68	274 658,65	US29444U7000
ACCIONES GLADSTONE LAND	USD	202 659,30	-	593 425,91	390 766,61	US3765491010
ACCIONES JONES LANG LASA	USD	139 135,10	Α.	473 439,97	334 304,87	US48020Q1076
ACCIONES SL GREEN REALTY	USD	207 253,19	=	189 049,04	$(18\ 204, 15)$	US78440X8048
ACCIONES SIMON PROPERTY	USD	457 482,69	¥	631 890,49	174 407,80	US8288061091
ACCIONES IRISH RESIDENTI	EUR	410 815,74	-	519 560,00	108 744,26	IE00BJ34P519
TOTALES Acciones admitidas cotización		5 158 115,13	-	7 456 058,59	2 297 943,46	
TOTAL Cartera Exterior		5 158 115,13	-	7 456 058,59	2 297 943,46	







Anexo III. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2021

Inversiones morosas, dudosas o en litigio	Divisa	Valoración inicial	Intereses	Valor razonable	(Minusvalía) / Plusvalía	ISIN
Inversiones morosas, dudosas o en litigio ACCIONES MODERN LAND CHI TOTALES Inversiones morosas, dudosas o en litigio	HKD	524 442,49 524 442,49		108 689,10 108 689,10	(415 753,39) (415 753,39)	KYG618221058
TOTAL Inversiones morosas, dudosas o en litigio		524 442,49		108 689,10	(415 753,39)	













Informe de gestión del ejercicio 2022

GVC Gaesco Oportunidad Empresas Inmboiliarias, FI tiene una filosofía de full invested, con una exposición a la renta variable como mínimo del 85% siendo del 100% en situaciones normales de mercado, respetando los coeficientes mínimos de liquidez. El Fondo es sectorial, pues su inversión en renta variable se materializará en empresas inmobiliarias y sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (Socimi), REITs o entidades extranjeras equivalentes, mayoritariamente de alta capitalización y en menor medida de baja y media capitalización, negociados en cualquier mercado autorizado.

Coyunturalmente, la exposición a la renta fija será como máximo del 15%, en activos de renta fija de emisores públicos o privados de países miembros de la OCDE con una calificación crediticia alta (rating A- o superior). No obstante se podrá invertir en activos que tengan como mínimo la misma calidad crediticia del Reino de España en cada momento. La duración media de la cartera de valores de renta fija sera inferior a 2 años.

La exposición a mercados y países emergentes será como máximo del 33%. La exposición al riego divisa será superior al 30%

Se podrá invertir hasta un 10% en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas y no armonizadas, pertenecientes o no al Grupo de la gestora, y hasta un 15% en depósitos en entidades de crédito, que deberán cumplir los requisitos de rating para la renta fija.

Se podrá operar con derivados negociados y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice STOXX Global 1800 Real Estate Index.

Evolución de los mercados

El primer semestre del año ha venido marcado por tres acontecimientos. En primer lugar, por la subida de los tipos de interés. Los tipos a un año han subido aproximadamente un +1,0% en la Zona Euro y un +2,5% en los Estados Unidos. Los tipos de interés a 10 años han subido más de un 1% en ambas zonas. En segundo lugar, la guerra Ruso-Ucraniana, que irrumpió a finales de febrero, generando una subida adicional del precio de las materias primas de alrededor de un 10% en lo que a su índice general respecta. Este alcanzó sus máximos a principios de mayo, y en la actualidad ha vuelto a descender hasta situarse en los niveles de pre-guerra. Por último, a partir del día 10 de junio, el mercado cotizó una hipotética recesión futura. El catalizador fue un dato de la inflación de mayo en EEUU tres décimas superior a la prevista. Este temor fue cotizado en los Estados Unidos hasta mediados de junio, y en la Zona euro hasta principios de julio.







Informe de gestión del ejercicio 2022

El segundo semestre del año empezó con el mercado cotizando una hipotética recesión, no materializada, se recuperó después parcialmente con la publicación de los resultados del segundo trimestre del año, que batieron expectativas, y volvió a caer, haciendo mínimos a finales de septiembre, ante un descenso de la tasa de inflación tardío. A partir de ese momento, ya en el último trimestre del año, el mercado tuvo una fuerte recuperación auspiciado tanto por la presentación de resultados empresariales del tercer trimestre del año, nuevamente muy buenos, como por la constatación de que las tasas de inflación tendrían efectivamente su pico en 2022.

La cifra de ventas y de beneficios empresariales ha sido, en 2022, superior a las previsiones. Las empresas, en un entorno difícil de inflación de precios de las materias primas, de la energía y de los tipos de interés al alza, han sido capaces de mantener los márgenes empresariales, hasta el punto de situarlos en una zona de máximos históricos.

Dos son los errores que consideramos pueden haber efectuado los modelos econométricos en relación a sus previsiones negativas sobre la actividad económica. En primer lugar, el de tratar como subida de tipos de interés a lo que es, de facto, una mera normalización de tipos. El incremento de los tipos de interés, si bien afecta a mercados como la renta fija negativamente desde la primera de las subidas, no debiera afectar a los mercados de renta variable hasta superar los niveles de normalización de tipos (3,5%). En segundo lugar, no tener en cuenta el entorno pospandémico, que conduce a un aumento de la demanda agregada, especialmente en lo que a servicios se refiere, que no consideran tampoco los modelos basados en las últimas décadas de datos.

Finalmente, el año 2022 ha sido el año del value , cuyo comportamiento bursátil ha sido mucho mejor que el del growth . El ciclo de inversión value empezó anteriormente, concretamente a partir del 9 de noviembre de 2020, fecha en la cual se anunció la primera de las vacunas anti Covid, la de Pfizer, con todo lo que de normalización económica ello implicaba. Desde ese momento y hasta 31/12/22 el índice MSCI Europe Value TR ha tenido una rentabilidad del 39,65%, que contrasta con la rentabilidad que ha tenido el MSCI Europe Growth TR, que ha sido del 10,93%. El Value pues, ha batido al Growth en un +28,72%. A finales del 2022 el ciclo value acumula una duración de dos años y dos meses. La duración media de estos ciclos es de un poco más de cuatro años, si bien con una gran dispersión, entre 2 y 8 años. Esperamos que el actual ciclo value se alargue en el tiempo, especialmente porqué el proceso de normalización de los tipos de interés no ha culminado aún.

El valor liquidativo ha pasado de 24,3595 a 31-12-2021 a 18,6769 a 31-12-2022, lo que supone una rentabilidad neta anual negativa del 12,41%

Las valoraciones se realizan a precios de mercado.







Informe de gestión del ejercicio 2022

Uso instrumentos financieros

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por el Fondo está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de mercado, crédito, y liquidez de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva y desarrollados por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta dicha Ley y las correspondientes Circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Las decisiones de inversión del Fondo en sus inversiones subyacentes no tienen en cuenta los criterios de la Unión Europea para las actividades económicas medioambientalmente sostenibles.

Durante el año se han realizado, con finalidad de inversión, las siguientes operaciones con derivados: futuros sobre tipo de cambio euro dólar. Las operaciones con derivados han proporcionado un resultado global positivo +73.080,17

Gastos de I+D y Medio Ambiente

A lo largo del ejercicio no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad de la Entidad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2022 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

Riesgo de Sostenibilidad

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

La Sociedad Gestora del Fondo tiene en cuenta los riesgos de sostenibilidad en las decisiones de inversión. El riesgo de sostenibilidad de las inversiones dependerá, entre otros, del tipo de emisor, el sector de actividad, su localización geográfica o su política ASG. De este modo, las inversiones que presenten un mayor riesgo de sostenibilidad pueden ocasionar una disminución del precio de los activos subyacentes y, por tanto, afectar negativamente al valor liquidativo del Fondo. La sociedad gestora no ha tomado en consideración las incidencias adversas sobre los factores de sostenibilidad durante el ejercicio de referencia, si bien, desde enero de 2023 ya se dispone de políticas de diligencia debida en relación con dichas incidencias adversas.

Acciones propias

No aplicable al fondo de referencia.