

**INFORME DE AUDITORIA
DE CUENTAS ANUALES DEL EJERCICIO 2021 DE
FONDCOYUNTURA, FONDO DE INVERSIÓN
EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE**

Nº CNMV: 543

INFORME

INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE

A los partícipes de FONDCOYUNTURA, FONDO DE INVERSIÓN:

Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de FONDCOYUNTURA, FONDO DE INVERSIÓN (en adelante el Fondo), que comprenden el balance al 31 de diciembre de 2021, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha.

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 2021, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual 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
<p><i>Valoración de la cartera de inversiones financieras</i> De conformidad con la legislación vigente, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva (I.I.C.) 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.</p> <p>De acuerdo con la actividad anteriormente descrita, el Patrimonio Neto de FONDCOYUNTURA, FONDO DE INVERSIÓN, 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 las cuentas anuales adjuntas, y en la nota 5 de dichas cuentas anuales, se encuentra detallada la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2021.</p>	<p>Mediante el contrato de gestión firmado con la Entidad Gestora, hemos obtenido un entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por la Entidad Gestora en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros del Fondo (I.I.C.).</p> <p>Adicionalmente, como parte de nuestros procedimientos en el contexto de nuestra auditoría, hemos realizado procedimientos sobre el registro, presentación y desglose, existencia, exactitud, corte, totalidad, derechos y obligaciones y valoración de la cartera de inversiones financieras del Fondo entre los que destacan los siguientes:</p> <p><i>Obtención de confirmaciones de las Entidades Depositarias de títulos</i></p>

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



Solicitamos a las Entidades Depositarias, en el desarrollo de sus funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración para el Fondo (I.I.C.), las confirmaciones relativas a la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera de inversiones financieras del Fondo al 31 de diciembre de 2021. Comparamos y conciliamos las posibles excepciones o diferencias entre las respuestas enviadas por las Entidades Depositarias y los registros contables del Fondo (I.I.C.) proporcionados por la entidad Gestora.

Valoración de la cartera de inversiones

Comprobamos la valoración de los títulos líquidos negociados en mercados organizados que se encuentran en la cartera de inversiones financieras del Fondo al 31 de diciembre de 2021, mediante la re-ejecución de los cálculos realizados por la Entidad Gestora y que figuran registrados en la contabilidad y utilizando para ello valores fiables de mercado a la fecha de análisis.

Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2021, cuya formulación es responsabilidad de la Entidad Gestora del Fondo y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

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

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2021 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

Responsabilidad de los Administradores en relación con las cuentas anuales

La Entidad Gestora del Fondo (Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C., S.A.) es responsable de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del Fondo, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, que se identifica en la nota 2 de la memoria adjunta, 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, la Entidad Gestora es responsable de la valoración de la capacidad del Fondo 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 la Entidad Gestora 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.
- 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 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 entidad en relación con, entre otras cuestiones, el alcance y el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

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

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

En Madrid a cinco de abril de dos mil veintidós.

Lasemer Auditores, S.L.
Inscrita en el R.O.A.C. Nº S 1.259

Daniel Rodríguez Ramón
Socio - Auditor de Cuentas
(R.O.A.C. 17.563)



CUENTAS ANUALES E INFORME DE GESTIÓN
CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO ANUAL
TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2021

BALANCE AL CIERRE DEL EJERCICIO 2021

(Unidad de cuenta euro)

ACTIVO	NOTAS MEMORIA	31/12/2021	31/12/2020
B) ACTIVO CORRIENTE		6.344.162,46	7.093.647,74
I. Deudores	3 y 7	198.961,97	249.571,53
II. Cartera de inversiones financieras	3 y 5	5.936.820,92	6.462.551,24
1. Cartera interior		1.910.301,56	2.145.396,10
1.1. Valores representativos de deuda		488.751,58	437.514,12
1.2. Instrumentos de patrimonio		1.402.939,98	1.691.703,98
1.5. Derivados		18.610,00	16.178,00
2. Cartera exterior		3.933.202,29	4.003.303,23
2.1. Valores representativos de deuda		1.304.837,77	1.620.308,83
2.2. Instrumentos de patrimonio		2.523.494,92	2.272.975,25
2.3. Instituciones de inversión colectiva		102.292,26	105.077,27
2.5. Derivados		2.577,34	4.941,88
3. Intereses de la cartera de inversión		43.378,64	313.851,91
4. Inversiones morosas, dudosas o en litigio		49.938,43	-
IV. Tesorería	3 y 6	208.379,57	381.524,97
TOTAL ACTIVO		6.344.162,46	7.093.647,74

PATRIMONIO Y PASIVO	NOTAS MEMORIA	31/12/2021	31/12/2020
A) PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS	3, 4 y 8	6.324.048,81	7.023.384,70
A-1) Fondos reembolsables atribuido a partícipes o accionistas		6.324.048,81	7.023.384,70
II. Partícipes		4.097.183,45	5.565.424,44
IV. Reservas		1.954.760,27	1.954.760,27
VIII. Resultado del ejercicio		272.105,09	-496.800,01
C) PASIVO CORRIENTE	3, 9, 10 y 11	20.113,65	70.263,04
III. Acreedores		20.113,65	40.128,12
V. Derivados		-	30.134,92
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO		6.344.162,46	7.093.647,74

CUENTAS DE ORDEN	NOTAS MEMORIA	31/12/2021	31/12/2020
1. CUENTAS DE COMPROMISO	3 y 5	3.143.280,53	4.645.342,50
1.1. Compromisos por operaciones largas de derivados		62.835,50	372.035,00
1.2. Compromisos por operaciones cortas de derivados		3.080.445,03	4.273.307,50
2. OTRAS CUENTAS DE ORDEN	3, 5 y 8	1.050.156,96	849.958,97
2.5. Pérdidas fiscales a compensar		1.050.156,96	849.958,97
TOTAL CUENTAS DE ORDEN		4.193.437,49	5.495.301,47

Las notas de la memoria 1 a 13 adjuntas forman parte integrante del balance de situación al 31 de diciembre de 2021

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL
TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2021

(Unidad de cuenta euro)

	NOTAS MEMORIA	31/12/2021	31/12/2020
	3, 4, 8, 10 y 11		
1. Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos		-	-
2. Comisiones retrocedidas		796,20	523,46
3. Gastos de personal		-	-
4. Otros gastos de explotación		-162.882,11	-171.604,10
4.1. Comisión de gestión		-137.718,11	-140.604,10
4.2. Comisión depositario		-6.885,91	-7.002,83
4.3. Otros		-18.278,09	-23.997,17
5. Amortización del inmovilizado material		-	-
6. Excesos de provisiones		-	-
7. Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado		-	-
A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		-162.085,91	-171.080,64
8. Ingresos financieros		557.421,12	828.101,86
9. Gastos financieros		-3.935,42	-11.186,47
10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros		14.937,74	-432.404,23
10.1. Por operaciones de la cartera interior		51.814,95	-55.381,74
10.2. Por operaciones de la cartera exterior		-31.499,78	-366.672,44
10.3. Por operaciones con derivados		-5.377,43	-10.350,05
10.4. Otros		-	-
11. Diferencias de cambio		-4,52	1.316,18
12. Deterioro y resultados por enajenaciones de instrumentos financieros		-134.227,92	-711.546,71
12.1. Deterioro		-	-
12.2. Resultados por operaciones de la cartera interior		28.903,20	-176.880,60
12.3. Resultados por operaciones de la cartera exterior		348.347,41	-114.604,46
12.4. Resultados por operaciones con derivados		-511.478,53	-420.061,65
12.5. Otros		-	-
A.2.) RESULTADO FINANCIERO		434.191,00	-325.719,37
A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		272.105,09	-496.800,01
13. Impuestos sobre beneficios		-	-
A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO		272.105,09	-496.800,01

Las notas de la memoria 1 a 13 adjuntas forman parte integrante de la cuenta de pérdidas y ganancias al 31 de diciembre de 2021

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO ANUAL TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2021

(Unidad de cuenta: euro)

A) ESTADO DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS

	NOTAS MEMORIA	
	31/12/2021	31/12/2020
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	272.105,09	-496.800,01
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a participes y accionistas	-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS	272.105,09	-496.800,01

B) ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

	Participes	Prima de Emisión	Reservas	(Acciones Propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Resultados del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	TOTAL
Saldo al 31 de diciembre de 2019	5.167.609,90	-	1.954.760,27	-	-	1.049.502,73	-	8.171.872,90
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	5.167.609,90	-	1.954.760,27	-	-	1.049.502,73	-	8.171.872,90
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-496.800,01	-	-496.800,01
Aplicación del resultado del ejercicio	1.049.502,73	-	-	-	-	-1.049.502,73	-	-
Operaciones con accionistas o participes:								
Suscripción de participaciones	78.001,20	-	-	-	-	-	-	78.001,20
Resembolso de participaciones	-729.689,39	-	-	-	-	-	-	-729.689,39
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con participaciones propias	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones con participes	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre de 2020	5.565.424,44	-	1.954.760,27	-	-	-496.800,01	-	7.023.384,70
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo ajustado	5.565.424,44	-	1.954.760,27	-	-	-496.800,01	-	7.023.384,70
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	272.105,09	-	272.105,09
Aplicación del resultado del ejercicio	-496.800,01	-	-	-	-	-496.800,01	-	-
Operaciones con accionistas o participes:								
Suscripción de participaciones	106.058,09	-	-	-	-	-	-	106.058,09
Resembolso de participaciones	-1.077.499,07	-	-	-	-	-	-	-1.077.499,07
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones con participaciones propias	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones con participes	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31 de diciembre 2021	4.097.183,45	-	1.954.760,27	-	-	272.105,09	-	6.324.048,81

Las notas de la memoria 1 a 13 adjuntas forman parte integrante del estado de cambios en el patrimonio neto al 31 de diciembre de 2021

MEMORIA DEL EJERCICIO 2021

1.- ACTIVIDAD DEL FONDO.-

FONDCOYUNTURA, FONDO DE INVERSIÓN, (en adelante, el Fondo) se constituyó en Madrid el 22 de diciembre de 1994 y se encuentra acogida a lo establecido en Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (I.I.C.), en el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio por el que se aprueba el Reglamento de la Ley de I.I.C. y sus posteriores modificaciones por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero y por el Real Decreto 877/2015, de 2 de octubre y en la restante normativa específica aplicable a las I.I.C.

De conformidad con lo establecido en artículo 1.2 del R.D. 1.082/2012, de 13 de julio por el que se aprueba el Reglamento de la Ley de I.I.C. su objeto social exclusivo 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.

El código CNAE correspondiente a las actividades que constituyen el objeto social exclusivo del Fondo es el 6430.

El domicilio social de la Sociedad se encuentra en el Paseo de la Habana, 74 de Madrid (C.P. 28036).

El Fondo está inscrito con el número 543 en el Registro Especial de Fondos de Inversión (F.I.), en la **categoría de armonizados**, dependiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La administración y la gestión del Fondo es realizada por Renta 4 Gestora, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A., inscrita en el Registro Especial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 43, entidad perteneciente al Grupo Renta 4. Y **el depositario** es Renta 4 Banco, S.A. inscrita en el Registro Especial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 234, entidad perteneciente al Grupo Renta4.

2.- BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES.-

a) Imagen fiel:

Las cuentas anuales adjuntas han sido obtenidas de los registros contables del Fondo y se formulan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación al Fondo, que es el establecido en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la C.N.M.V., sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva y que constituye el desarrollo y adaptación, para las instituciones de inversión colectiva, de lo previsto en el Código de Comercio, Ley de Sociedades de Capital, Plan General de Contabilidad y normativa legal específica que le resulta de aplicación, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo al 31 de diciembre de 2021 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha.

Las cuentas anuales del Fondo correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2021 han sido formuladas por la Gestora del Fondo.

b) Principios contables:

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

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

En las cuentas anuales del Fondo se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por su Sociedad Gestora para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren, en su caso, a la evaluación de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos y al valor razonable de determinados instrumentos financieros. A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2021, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva, de acuerdo con la normativa contable en vigor.

En todo caso, las inversiones del Fondo, cualquiera que sea su política de inversión, están sujetas a las fluctuaciones del mercado y otros riesgos inherentes a la inversión en valores (ver Nota 5), lo que puede provocar que el valor liquidativo de la participación fluctúe tanto al alza como a la baja.

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.

c) Comparación de la información:

La Sociedad Gestora del Fondo presenta, 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 2021, las correspondientes al ejercicio anterior.

No se han producido modificaciones contables que afecten significativamente a la comparación entre las cuentas anuales de los ejercicios 2021 y 2020.

d) Agrupación de partidas:

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

e) Cambios en criterios contables:

Durante el ejercicio 2021 no se han producido cambios de criterios contables respecto a los criterios aplicados al 31 de diciembre de 2020.

f) Corrección de errores:

En la elaboración de las cuentas anuales adjuntas no se ha detectado ningún error significativo que haya supuesto la reexpresión de los importes incluidos en las cuentas anuales del ejercicio 2020.

g) Principio de empresa en funcionamiento y principio de devengo (Circular 3/2008 Norma 7ª 1 y 2):

Estas cuentas anuales del ejercicio 2021 se elaboran bajo la hipótesis de empresa en funcionamiento considerando que la gestión del Fondo continuará en el futuro previsible, por lo que las normas contables no se han aplicado con el objetivo de determinar el valor del patrimonio neto a efectos de su transmisión global o parcial ni para una hipotética liquidación. No obstante, dada la naturaleza específica de las instituciones de inversión colectiva (I.I.C.) y su carácter abierto, las normas contables tendrán como finalidad la determinación del valor liquidativo de las participaciones (ver nota 8).

Estas cuentas anuales reconocen los ingresos y gastos en función de su fecha de devengo y no conforme a su fecha de cobro o pago.

h) Impacto medioambiental:

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

3.- NORMAS DE REGISTRO Y VALORACIÓN.-

En la elaboración de las cuentas anuales del Fondo correspondientes a los ejercicios 2021 y 2020 se han aplicado los siguientes principios y políticas contables y criterios de valoración:

a) Clasificación de los instrumentos financieros a efectos de presentación y valoración:**i. Clasificación de los activos financieros:**

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

- **Deudores:** recoge, en su caso, el total de derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto no clasificable en los epígrafes detallados a continuación, ostente el Fondo frente a terceros, incluyendo el efectivo depositado en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos. La totalidad de los deudores se clasifican a efectos de valoración como "*Partidas a cobrar*". Las pérdidas por deterioro de las "*Partidas a cobrar*" como su reversión, se reconocen, en su caso, como un gasto o un ingreso, respectivamente, en el epígrafe "*Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros-Deterioros*" de la cuenta de pérdidas y ganancias.
- **Cartera de inversiones financieras:** se compone, en su caso, de los siguientes epígrafes, desglosados en cartera interior, cartera exterior, intereses de la cartera e inversiones morosas, dudosas o en litigio. La totalidad de estos epígrafes se clasifican a efectos de valoración como "*Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias*":
 - **Valores Representativos de Deuda:** obligaciones y demás valores que supongan una deuda para su emisor, que devengan una remuneración consistente en un interés, implícito o explícito, establecido contractualmente, e instrumentados en títulos o en anotaciones en cuenta, cualquiera que sea el sujeto emisor.
 - **Instrumentos de patrimonio:** instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.
 - **Instituciones de Inversión Colectiva:** incluye, en su caso, las participaciones en otras I.I.C.

- **Depósitos en entidades de crédito (EECC):** depósitos que el Fondo mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe “Tesorería”.
- **Derivados:** incluye, entre otros, las diferencias por variaciones positivas de valor razonable en los contratos de futuros y forwards, las primas pagadas por warrants y opciones compradas, pagos asociados a los contratos de permuta financiera, así como la parte implícita de instrumento derivado de las inversiones en productos híbridos o estructurados.
- **Otros:** recoge, en su caso, las acciones y participaciones en entidades de capital-riesgo reguladas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre así como los importes correspondientes a otras operaciones no recogidas en los epígrafes anteriores de la cartera de inversiones financieras.
- **Intereses en la cartera de inversión:** recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos de la cartera de inversiones financieras.
- **Inversiones morosas, dudosas o en litigio:** incluye, en su caso, y a los meros efectos de su clasificación contable, el valor en libros de las inversiones y periodificaciones acumuladas cuyo reembolso sea problemático y, en todo caso, de aquellas respecto a las cuales hayan transcurrido más de noventa días desde su vencimiento total o parcial.
- **Tesorería:** este epígrafe incluye, en su caso, las cuentas o depósitos a la vista destinados a dar cumplimiento al coeficiente de liquidez, ya sea en la Entidad Depositaria, cuándo este sea una entidad de crédito, o en caso contrario, la entidad de crédito designada por el Fondo. Asimismo se incluyen, en su caso, las restantes cuentas corrientes o saldos que el Fondo mantenga en una institución financiera para poder desarrollar su actividad y las garantías recibidas, en su caso, por el Fondo.

ii. **Clasificación de los pasivos financieros:**

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

- **Deudas a largo/corto plazo:** recoge, en su caso, las deudas contraídas con terceros por préstamos recibidos y otros débitos, así como deudas con entidades de crédito. Se clasifican a efectos de su valoración como “*Débitos y partidas a pagar*”.
- **Acreedores:** recoge, en su caso, cuentas a pagar y débitos, que no deban ser clasificados en otros epígrafes, incluidas las cuentas con las Administraciones Públicas y los importes pendientes de pago por comisiones de gestión, depósito y otros gastos. Se clasifican a efectos de valoración como “*Débitos y partidas a pagar*”.
- **Pasivos financieros:** recoge, en su caso, pasivos distintos de derivados que han sido clasificados a efectos de su valoración como “*Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias*”, tales como pasivos por venta de valores recibidos en préstamo.
- **Derivados:** incluye, en su caso, el importe correspondiente a las operaciones con derivados financieros; en particular, las primas cobradas en operaciones con opciones emitidas, las primas recibidas por warrants vendidos, cobros asociados a los contratos de permuta financiera así como las diferencias por variaciones negativas de valor razonable de los instrumentos financieros derivados futuros, forwards y los derivados implícitos de instrumentos financieros híbridos o estructurados. Se clasifican a efectos de su valoración como “*Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias*”.

b) **Reconocimiento y valoración de los activos y pasivos financieros:**

i. **Reconocimiento y valoración de los activos financieros:**

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

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

Los cambios que se produzcan en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias (ver apartado 3.g.iii).

En todo caso, para la **determinación del valor razonable** de los activos financieros se atenderá a lo siguiente (Circular 3/2008 Norma 11ª 3.2):

- **Instrumentos de patrimonio cotizados:** su valor razonable es el valor de mercado que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, o inmediato hábil anterior, o el cambio medio ponderado si no existiera precio oficial de cierre, utilizando el mercado más representativo por volumen de negociación.
- **Valores representativos de deuda cotizados:** su valor razonable es el precio de cotización en un mercado activo y siempre y cuando éste se obtenga de forma consistente. En el caso de que no esté disponible un precio de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente, siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En este caso, se reflejarán las nuevas condiciones utilizando como referencia precios o tipos de interés y primas de riesgos actuales de instrumentos similares. En caso de no existencia de mercado activo, se aplicarán técnicas de valoración (precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información, transacciones recientes de mercado disponibles, valor razonable en el momento actual de otros instrumentos que sea sustancialmente el mismo, modelos de descuento de flujos y valoración de opciones, en su caso) que sean de general aceptación y que utilicen en la medida de lo posible datos observables de mercado (en particular, la situación de tipos de interés y de riesgo de crédito del emisor).
- **Valores no admitidos aún a cotización:** su valor razonable se calcula mediante los cambios que resultan de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta factores como las diferencias en sus derechos económicos.
- **Valores representativos de deuda no cotizados:** su valor razonable es el precio que iguala el rendimiento interno de la inversión a los tipos de interés de mercado vigentes en cada momento de la deuda pública, incrementado en una prima o margen determinada en el momento de la adquisición de los valores.
- **Instrumentos de patrimonio no cotizados:** su valor razonable se calcula tomando como referencia el valor teórico contable que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio contable ajustado de la entidad participada, corregido en el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, que hubieran sido identificadas y calculadas en el momento de la adquisición y, que subsistan en el momento de la valoración.
- **Depósitos en entidades de crédito y adquisiciones temporales de activos:** su valor razonable se calcula, generalmente, de acuerdo al precio que iguale el rendimiento interno de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.
- **Acciones o participaciones en otras instituciones de inversión colectiva y entidades de capital riesgo:** su valor razonable es el valor liquidativo del día de referencia. De no existir, se utilizará el último valor liquidativo disponible. En el caso de que se encuentren admitidas a negociación en un mercado o sistema multilateral de negociación, se valorarán a su valor de cotización del día de referencia, siempre que sea representativo. Para las inversiones en I.I.C. de inversión libre, I.I.C. de inversión libre e I.I.C. extranjeras similares, según los artículos 73 y 74 del R.D. 1.082/2012, de 13 de julio, se utilizan, en su caso, valores liquidativos estimados.
- **Instrumentos financieros derivados:** si están negociados en mercados regulados; su valor razonable es el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En el caso de que el mercado no sea suficientemente líquido o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercado organizados regulados o sistemas multilaterales de negociación, se valorarán mediante la aplicación de métodos o modelos valoración adecuados y reconocidos conforme a lo estipulado en la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

ii. **Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros:**

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

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

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

iii. Técnicas de valoración:

La principal técnica de valoración aplicada por la Gestora del Fondo en la valoración de los instrumentos financieros valorados a valor razonable es la correspondiente a la utilización de cotizaciones publicadas en mercados activos. Esta técnica de valoración se utiliza fundamentalmente para valores representativos de deuda pública y privada, instrumentos de patrimonio y derivados, en su caso.

En los casos donde no puedan observarse datos basados en parámetros de mercado, la Gestora del Fondo realiza su mejor estimación del precio que el mercado fijaría, utilizando para ello sus propios modelos internos. Para realizar esta estimación, se utilizan diversas técnicas, incluyendo la extrapolación de datos observables del mercado. La mejor evidencia del valor razonable de un instrumento financiero en el momento inicial es el precio de la transacción, salvo que el valor de dicho instrumento pueda ser obtenido de otras transacciones realizadas en el mercado con el mismo o similar instrumento, o valorarse usando una técnica de valoración donde las variables utilizadas incluyan sólo datos observables en el mercado, principalmente los tipos de interés. Para estos casos, que se producen fundamentalmente en determinados valores representativos de deuda privada o depósitos en entidades de crédito, en su caso, la principal técnica usada a 31 de diciembre de 2021 por el modelo interno de la Sociedad Gestora para determinar el valor razonable es el método del “valor presente”, por el que los flujos de caja futuros esperados se descuentan empleando las curvas de tipos de interés de las correspondientes divisas. Generalmente, las curvas de tipos son datos observables en los mercados. Para la determinación del valor razonable de los derivados cuando no hay cotizaciones publicadas en mercados activos, la Gestora del Fondo utiliza valoraciones proporcionadas por las contrapartes del instrumento derivado, que son periódicamente objeto de contraste mediante contravaloración, utilizando distintas técnicas como los modelos de “Black-Scholes”, “Montecarlo” o similar, que de la misma manera emplea datos observables del mercado para obtener variables como bid-offer spreads, tipos de cambio o volatilidad.

Por tanto, el valor razonable de los instrumentos financieros que se deriva de los modelos internos anteriormente descritos tiene en cuenta, entre otros, los términos de los contratos y los datos observables de mercado tales como tipos de interés, riesgo de crédito o tipos de cambio. En este sentido, los modelos de valoración no incorporan subjetividad significativa, al poder ser ajustadas dichas metodologías mediante el cálculo interno del valor razonable y compararlo posteriormente con el precio negociado activamente.

c) Baja del balance de los activos y pasivos financieros:

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

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

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

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

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

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

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

d) Contabilización de operaciones (Circular 3/2008 Norma 19^a):

i. Compraventa de valores al contado:

Cuando existen operaciones con derivados e instrumentos de patrimonio, se contabilizan el día de contratación, mientras que las operaciones de valores representativos de deuda y operaciones del mercado de divisa, se contabilizan el día de liquidación, en este último caso, el periodo comprendido entre el día de contratación y liquidación se trata de acuerdo con lo reflejado en el apartado ii. siguiente. Las compras se adeudan en el epígrafe “Cartera de inversiones financieras” interior o exterior, según corresponda, del activo del balance, según su naturaleza y el resultado de las operaciones de venta se registra en el epígrafe “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros, 12.2. Resultados por operaciones de la cartera interior o 12.3. Resultados por operaciones de la cartera exterior” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

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

ii. Compraventa de valores a plazo:

Cuando existen compraventas de valores a plazo se registran en el momento de la contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato en los epígrafes “1.1. Compromisos por operaciones largas de derivados” o “1.2. Compromisos por operaciones cortas de derivados” de las cuentas de orden, por el importe nominal comprometido y según su naturaleza compra, operación larga y venta, operación corta.

En los epígrafes “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros, 12.4. Resultado por operaciones con derivados” o “10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros, 10.3. 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.

No obstante lo anterior, por razones de simplicidad operativa, las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable procedentes de **operaciones de compraventa de divisas a plazo**, tanto realizadas como no realizadas, se encuentran registradas en el epígrafe “11. Diferencias de cambio” de la cuenta de pérdidas y ganancias, sin que dicho tratamiento tenga efecto alguno sobre el patrimonio ni sobre el resultado del Fondo al 31 de diciembre de 2021.

La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe “**Derivados**” de la cartera interior o exterior y del activo o del pasivo, según su saldo, del balance, hasta la fecha de su liquidación, excepto en el caso de compraventas a plazo de Deuda Pública, cuya contrapartida se registra, en su caso, en los epígrafes “Deudores” o “Acreedores” del activo o del pasivo, respectivamente, según su saldo del balance, hasta la fecha de su liquidación.

iii. Adquisición temporal de activos:

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

Las diferencias de valor razonable que surjan en las adquisiciones temporales de activos, se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en su caso, en el epígrafe “10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros, 10.1. Por operaciones de la cartera interior ó 10.2. Por operaciones de la cartera exterior”.

iv. Contratos de futuros, opciones y warrants:

Cuando existen operaciones de contratos de futuros, opciones y/o warrants se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato en los epígrafes “1.1. Compromisos por operaciones largas de derivados” o “1.2. Compromisos por operaciones cortas de derivados” de las cuentas de orden, según su naturaleza y por el importe nominal comprometido.

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

En el epígrafe “Deudores” del activo del balance se registran, adicionalmente, los fondos en efectivo depositados en concepto de **garantía** en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos. El valor razonable de los valores aportados en **garantía** se registra, en su caso, en el epígrafe “2.3. Valores aportados como garantía por la IIC” de las cuentas de orden.

En los epígrafes “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros, 12.4 Resultados por operaciones con derivados” o “10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros, 10.3. Por operaciones con derivados”, dependiendo de la realización o no de la liquidación de la operación, se registran las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos de derivados. La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe “Derivados” de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo, según su saldo, del balance, hasta la fecha de su liquidación. En aquellos casos en que el contrato de derivados presente una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilizarán en la cuenta “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros, 12.4 Resultados por operaciones con derivados” de la cuenta de pérdidas y ganancias. En el caso de operaciones de derivados sobre valores, si la opción es ejercida, su valor se incorpora a la valoración inicial o posterior del activo subyacente adquirido o vendido, quedando excluidas las operaciones que se liquidan por diferencias.

v. Garantías recibidas por el Fondo:

Cuando existen valores recibidos en garantía por el Fondo distintos de efectivo, el valor razonable de estos se registra en el epígrafe “2.3. Valores recibidos en garantía por la IIC” de las cuentas de orden. En caso de venta de los valores recibidos en garantía, se reconoce un pasivo financiero por el valor razonable de su obligación de devolverlos (ver Nota 3 b) ii). Cuando lo que se recibe en garantía es efectivo se registra en el epígrafe “Tesorería” del balance.

e) **Periodificaciones (activo y pasivo):**

En caso de que existan, corresponden, fundamentalmente, a gastos e ingresos liquidados por anticipado que se devengarán en el siguiente ejercicio. No incluyen los intereses devengados de cartera, que se recogen en el epígrafe “II. Cartera de inversiones financieras, 3. Intereses de la cartera de inversión” del activo del balance.

f) **Instrumentos de patrimonio propio (Circular 3/2008 Norma 15^a):**

Los instrumentos de patrimonio propio del Fondo son las participaciones que se registran en el epígrafe “A) Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas, A-1) Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas, II. Partícipes” del balance.

Para atender al rescate de las participaciones el Fondo registra con signo negativo por el valor razonable de la contraprestación entregada en el epígrafe “A) Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas, A-1) Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas, II. Partícipes” del balance. Respecto a la puesta en circulación de participaciones del Fondo para atender a las suscripciones la contraprestación recibida en la colocación o valor razonable de dichas participaciones, se registrarán en la cuenta “II. Partícipes” del patrimonio sin que en ningún caso, se impute ningún importe en la cuenta de pérdidas y ganancias.

g) **Reconocimiento de ingresos y gastos (Circular 3/2008 Norma 18^a):**

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

i. Comisiones y conceptos asimilados:

Los ingresos que recibe el Fondo como consecuencia de la retrocesión de comisiones previamente soportadas, de manera directa o indirectamente, se registran, en su caso, en el epígrafe “2. Comisiones retrocedidas” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Las comisiones de gestión, de depósito, prestación de análisis financiero, así como otros gastos de gestión necesarios para que la Sociedad realice su actividad se registran, según su naturaleza, en el epígrafe “4. Otros gastos de explotación” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los costes directamente atribuibles a la operativa con derivados, tales como corretajes y comisiones pagadas a intermediarios, se registran, en su caso, el epígrafe “9. Gastos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias adjunta. Salvo en el caso de las comisiones de liquidación satisfechas al depositario que se registran en el epígrafe “4. Otros gastos de explotación” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

ii. Ingresos por intereses y dividendos:

Los intereses de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocen, en su caso, contablemente en función de su período de devengo, por aplicación del método del tipo de interés efectivo, a excepción de los intereses correspondientes a inversiones morosas, dudosas o en litigio, que se registran en el momento efectivo del cobro. La periodificación de los intereses provenientes de la cartera de activos financieros se registra en el epígrafe “II. Cartera de inversiones financieras, 3. Intereses de la Cartera de Inversión” del activo del balance. La contrapartida de esta cuenta se registra en el epígrafe “8. Ingresos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Los dividendos percibidos de otras sociedades se reconocen, en su caso, como ingreso en el epígrafe “8. Ingresos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias, en el momento en que nace el derecho a percibirlos por el Fondo.

iii. Variación del valor razonable en instrumentos financieros:

El beneficio o pérdida derivado de variaciones del valor razonable de los activos y pasivos financieros, realizado, producido en el ejercicio, se registra en el epígrafe “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros” y el no realizado en el epígrafe “10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros”, respectivamente y según su naturaleza, de la cuenta de pérdidas y ganancias del Fondo (véanse apartados 3.b.i, 3.b.ii y 3.i)).

No obstante lo anterior, por razones de simplicidad operativa, las variaciones de valor razonable, procedentes de activos enajenados durante el ejercicio 2021 que se registran en el epígrafe “12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros” de la cuenta de pérdidas y ganancias, son las producidas desde la fecha de adquisición, aunque ésta sea anterior al inicio del ejercicio (con el consiguiente registro compensatorio en el epígrafe “10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros”), sin que dicho tratamiento tenga efecto alguno sobre el patrimonio ni sobre el resultado del Fondo al 31 de diciembre de 2021.

iv. Ingresos y gastos no financieros:

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.

h) Impuesto sobre Beneficios:

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

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

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

En caso de que existan derechos a compensar en ejercicios posteriores por pérdidas fiscales, estos no dan lugar al reconocimiento de un activo por impuesto diferido en ningún caso y sólo se reconocerán mediante la compensación del gasto por impuesto cuando el Fondo genere resultados positivos. Las pérdidas fiscales que pueden compensarse, en su caso, se registran en la cuenta “2.5 Pérdidas fiscales a compensar” de las cuentas de orden del Fondo (Circular 3/2008 Norma 17ª).

Cuando existen pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre; los activos por impuesto diferido sólo se reconocen si existe probabilidad de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos.

La cuantificación de dichos activos y pasivos se realiza considerando los tipos de gravamen esperados en el momento de su reversión. En caso de modificaciones en las normas tributarias, se producirán los correspondientes ajustes de valoración.

i) Transacciones en moneda extranjera (Circular 3/2008 Norma 16^a):

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

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

Las diferencias de cambio que se producen al convertir los saldos denominados en moneda extranjera a la moneda funcional se registran, en el caso de partidas monetarias que son tesorería, débitos y créditos, por su importe neto, en el epígrafe "11. Diferencias de Cambio", de la cuenta de pérdidas y ganancias; para el resto de las partidas monetarias y las partidas no monetarias que forman parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se llevarán conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración (ver Nota 3.g.iii).

j) Operaciones vinculadas:

El Fondo realiza operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y los artículos 138 y 139 del Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio. Para ello, la sociedad gestora dispone de una política por escrito en materia de conflictos de interés que vela por la independencia en la ejecución de las distintas funciones dentro de la sociedad gestora, así como la existencia de un registro regularmente actualizado de aquellas operaciones y actividades desempeñadas por la sociedad gestora o en su nombre en las que haya surgido o pueda surgir un conflicto de interés. Adicionalmente, la sociedad gestora dispone de un procedimiento interno formal para cerciorarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo del Fondo y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado. Según lo establecido en la normativa vigente, los informes periódicos registrados en la C.N.M.V. incluyen, en su caso, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, fundamentalmente, comisiones por liquidación e intermediación, comisiones retrocedidas con origen en las I.I.C. gestionadas por entidades pertenecientes al grupo de la sociedad gestora del Fondo, el importe de los depósitos y adquisiciones temporales de activos mantenidos con el depositario y el importe efectivo por compras y ventas realizado en activos emitidos, colocados o asegurados por el Grupo al que pertenece la Sociedad Gestora.

4.- DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS.-

La propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2021 que el Consejo de Administración de la Sociedad Gestora del Fondo aprobará y la distribución ya aprobada del ejercicio 2020 son las siguientes:

<u>BASE DEL REPARTO</u>	<u>IMPORTES</u>	
	<u>31/12/2021</u>	<u>31/12/2020</u>
Resultado de cada ejercicio (Beneficios / Pérdidas)	272.105,09	-496.800,01
TOTALES	272.105,09	-496.800,01
<u>DISTRIBUCIÓN</u>		
A Partícipes.....	272.105,09	-496.800,01
TOTALES	272.105,09	-496.800,01

El artículo 16.2 del Reglamento de Gestión del Fondo establece que "Los resultados podrán, o bien mantenerse formando parte del patrimonio del Fondo, o bien ser repartidos a los partícipes en la forma y períodos establecidos en el folleto informativo y, en su caso, en el DFI"

Los resultados de los ejercicios 2021 y 2020 son netos de impuestos. No se han distribuido dividendos a cuenta durante los ejercicios 2021 ni 2020.

La Circular 3/2008, de 11 de septiembre de la C.N.M.V. establece "Una vez finalizado el ejercicio económico, el resultado de dicho ejercicio de los fondos de inversión, sea beneficio o pérdida, y que no vaya a ser distribuido en dividendos en caso de beneficios, se imputará al saldo de la cuenta «Partícipes» del patrimonio, y no a cuentas de reservas o resultados de ejercicios anteriores."

5.- CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS (ACTIVO CORRIENTE).-**a) Depósito de los títulos y garantías:**

Los valores mobiliarios, activos y pasivos financieros que integran la cartera de inversiones financieras del Fondo se encuentran depositados en Renta 4 Banco, S.A. que como Entidad Depositaria se encarga de las funciones de vigilancia y supervisión del Fondo (ver Notas 1 y 10) excepto un depósito financiero en la entidad BBVA, S.A..

Los valores mobiliarios y demás activos financieros del Fondo no pueden pignorar ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que el Fondo realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función (art. 30 Ley de I.I.C.).

b) Operativa:

Las compras y ventas de valores mobiliarios y activos financieros de la cartera de inversión se han efectuado en bolsas de valores o en otros mercados o sistemas organizados de negociación que cumplen los requisitos legales establecidos en la normativa vigente aplicable como I.I.C. para calificar los instrumentos como activos aptos para la inversión

c) Gestión del riesgo:

La gestión de los riesgos financieros que lleva a cabo el Fondo está dirigida al establecimiento de mecanismos necesarios para controlar la exposición del Fondo al riesgo de mercado (que comprende el riesgo de tipo de interés, el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de precio de acciones o índices bursátiles), así como a los riesgos de crédito y liquidez. En este sentido, el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y cuyo control se realiza por la Sociedad Gestora del Fondo. A continuación se indican los principales coeficientes normativos a los que está sujeto el Fondo.

i. Límites a la inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva:

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

ii. Límite general a la inversión en valores cotizados:

La inversión en los activos e instrumentos financieros emitidos por un mismo emisor no podrá superar el 5% del patrimonio del Fondo. Este límite quedará ampliado al 10%, siempre que la inversión en los emisores en los que supere el 5% no exceda del 40% del patrimonio del Fondo. Puede quedar ampliado al 35% cuando se trate de inversiones en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una comunidad autónoma, una entidad local, un organismo internacional del que España sea miembro o por cualquier otro Estado que presente una calificación de solvencia otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España. Cuando se desee superar el límite del 35%, se especificarán los emisores en cuyos valores se tiene intención de invertir o se tiene invertido más del 35% del patrimonio. Quedará ampliado al 25% cuando se trate de inversiones en obligaciones emitidas por entidades de crédito que tengan su sede en un Estado Miembro de la Unión Europea, cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y que queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal y al pago de los intereses en el caso de situación concursal del emisor. El total de las inversiones en este tipo de obligaciones en las que se supere el límite del 5% no podrá superar el 80% del patrimonio del Fondo.

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

iii. Límite general a la inversión en derivados:

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

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

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

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

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

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

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

iv. Límites a la inversión en valores no cotizados:

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

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

v. Coefficiente de liquidez:

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

vi. Obligaciones frente a terceros:

El Fondo podrá endeudarse hasta el límite conjunto del 10% de su patrimonio para resolver dificultades transitorias de tesorería, siempre que se produzca por un plazo no superior a un mes, o por adquisición de activos con pago aplazado, con las condiciones que establezca la C.N.M.V. No se tendrán en cuenta, a estos efectos, los débitos contraídos en la compra de activos financieros en el período de liquidación de la operación que establezca el mercado donde se hayan contratado (Nota 3.d)).

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

d) Riesgo de crédito:

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

La política de control de riesgo de crédito que lleva a cabo la Sociedad Gestora del Fondo consiste en la definición y monitorización periódica de límites internos que, en función de la vocación inversora de la IIC, estipulan, entre otros aspectos, rating mínimo de inversión y rating medio de la cartera, exposición máxima por emisor y rating, exposición máxima por tramos de rating, etc.

e) Riesgo de liquidez:

En el caso de que el Fondo invirtiese en valores de baja capitalización o en mercados con una reducida dimensión y limitado volumen de contratación, o inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva con liquidez inferior a la del Fondo, las inversiones podrían quedar privadas de liquidez. Por ello, la Sociedad Gestora del Fondo gestiona el riesgo de liquidez inherente a la actividad para asegurar el cumplimiento de los coeficientes de liquidez, garantizando la capacidad de la misma para responder con rapidez a los requerimientos de sus accionistas.

En concreto, la política de control del riesgo de liquidez que lleva a cabo el Fondo consiste en la definición y monitorización periódica de límites internos que, de acuerdo con la vocación inversora de la IIC, estipulan, entre otros parámetros, el porcentaje mínimo de liquidez (tesorería y repo) de las carteras y su exposición máxima a activos poco líquidos.

f) Riesgo operacional:

El 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.

g) Riesgo de mercado:

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

- i. Riesgo de tipo de interés: La inversión en activos de renta fija conlleva un riesgo de tipo de interés, cuya fluctuación de tipos es reducida para activos a corto plazo y elevada para activos a largo plazo.
- ii. Riesgo de tipo de cambio: La inversión en activos denominados en divisas distintas del euro conlleva un riesgo por las fluctuaciones de los tipos de cambio.
- iii. Riesgo de precio de acciones o índices bursátiles: La inversión en instrumentos de patrimonio conlleva que la rentabilidad del Fondo se vea afectada por la volatilidad de los mercados en los que invierte. Adicionalmente, la inversión en mercados considerados emergentes puede conllevar, en su caso, riesgos de nacionalización o expropiación de activos o imprevistos de índole político que pueden afectar al valor de las inversiones, haciéndolas más volátiles.

La política de control de riesgo de mercado que lleva a cabo la Sociedad Gestora del Fondo consiste en la definición y monitorización periódica de límites internos que, en función de la vocación inversora de la IIC, estipulan, entre otros criterios, las bandas de exposición máxima y mínima de la carteras a renta variable y a renta fija, la exposición a divisas o los rangos de exposición a riesgo de tipos de interés (duración).

h) El detalle de la cartera de inversiones financieras del Fondo al 31 de diciembre de 2021 es el siguiente:

Se detalla la naturaleza o tipo de los activos, la cartera interior y exterior (indicando la divisa), los intereses periodificados y en su caso, los plazos de vencimiento de los activos financieros y el tipo de interés.

Número de Títulos	Nombre	Clase de valores		Valoración a 31/12/2021		Periodificación del rendimiento
				Cotización (1)	Importes	
RENTA FIJA PRIVADA COTIZADA CARTERA INTERIOR:						
0,100 M.	OBLIGS. UNICAJA BANCO	14/03/2022	EUR	106,979%	111.670,72	-4.691,72
0,100 M.	B. TECNICAS REUNIDAS 2,751%	30/12/2024	EUR	97,025%	97.011,40	13,67
0,100 M.	B. AUDAX RENOVABLES 4,20%	18/12/2027	EUR	86,213%	86.043,44	169,64
0,100 M.	B. ARQUIMEA GROUP 4,625%	28/12/2026	EUR	99,911%	99.860,87	49,81
Total renta fija privada cotizada cartera interior					394.586,43	-4.458,60
INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO CARTERA INTERIOR:						
0,100 M.	P. ALDEASA	30/05/2023	EUR	95,795%	94.165,15	1.629,85
Total instrumentos del mercado monetario cartera interior					94.165,15	1.629,85
ACCIONES COTIZADAS CARTERA INTERIOR:						
22.000	BANCO BILBAO VIZCAYA ARG.		M.C.	5,250	115.500,00	
25.932	B. SANTANDER		M.C.	2,941	76.253,05	
11.000	INDRA SERIE A		M.C.	9,520	104.720,00	
42.000	CORPORACIÓN MAPFRE		M.C.	1,806	75.831,00	
11.000.000	DISTRIB. INTL. DE ALIMENTACIÓN		M.C.	0,016	174.900,00	
7.800	ENAGAS		M.C.	20,400	159.120,00	
3.300	INDITEX		M.C.	28,530	94.149,00	
6.000	MEDIASET ESPAÑA		M.C.	4,110	24.660,00	
11.000	REPSOL		M.C.	10,436	114.796,00	
36.538	TELEFÓNICA		M.C.	3,852	140.744,38	
188.500	AIRTEL INTL INTELLIGENCE STRUCTURES S.A.		M.C.	0,086	16.229,85	
10.000	GRIFOLS CLASE B		M.C.	10,110	101.100,00	
14.649	RENTA 4 BANCO, S.A.		M.C.	10,100	147.954,90	
65.550	UNICAJA BANCO		M.C.	0,869	56.962,95	
188.500	AIRTEL INTL INTELLIGENCE STRUCTURES S.A. DER. 12/21		M.C.	0,000	18,85	
Total acciones cotizadas cartera interior					1.402.939,98	
OPCIONES Y WARRANTS COMPRADOS CARTERA INTERIOR:						
MARGENES A LIQUIDAR INSTRUMENTOS FIN. DERIVADOS				EUR	18.610,00	
Total opciones y warrants comprados cartera interior					18.610,00	
RENTA FIJA PRIVADA COTIZADA CARTERA EXTERIOR:						
0,120 M.	B. OBRASCON HUARTE LAIN 6,600%	31/03/2026	EUR	95,419%	78.534,25	35.968,40
0,100 M.	B. LEASEPLAN CORP.	11/01/2022	EUR	100,010%	100.056,37	-46,37
0,200 M.	B. DIA 3,00%	30/06/2026	EUR	84,289%	111.211,83	57.366,25
0,100 M.	B. EFACEC POWER SOLUTIONS 4,500%	23/07/2024	EUR	99,807%	97.829,48	1.977,78
0,190 M.	B. MOTA ENGL SGPS 4,375%	30/10/2024	EUR	101,118%	190.710,87	1.413,65
0,200 M.	B. TAP TRANSPORTES AEREOS PORTUGUESES 5,625%	02/12/2024	EUR	93,150%	297.517,65	-111.218,65
0,100 M.	B. KONDOR FINANCE 7,125%	19/07/2024	EUR	93,843%	94.856,35	-1.012,94
0,100 M.	B. CORASTATE CAPITAL HOLDING 3,500%	15/04/2023	EUR	89,277%	87.040,00	2.236,95
0,100 M.	B. SACYR 3,250%	02/04/2024	EUR	101,586%	99.136,55	2.449,89
0,100 M.	B. RALLYE, S.A. 4,00%	02/04/2021	EUR	21,640%	21.640,00	0,00
Total renta fija privada cotizada cartera exterior					1.178.533,35	-10.865,04
VALORES DE ENTIDADES DE CREDITO GARANTIZADOS CARTERA EXTERIOR:						
0,400 M.	B. NAVIERA ARMAS S.A. 4,250%	15/11/2024	EUR	19,779%	33.212,75	45.902,11
Total valores de entidades de crédito garantizados cartera exterior					33.212,75	45.902,11
INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO CARTERA EXTERIOR:						
0,100 M.	P. AMPER	05/10/2022	EUR	97,435%	93.091,67	4.343,14
Total instrumentos del mercado monetario cartera exterior					93.091,67	4.343,14
ACCIONES COTIZADAS CARTERA EXTERIOR:						
2.500	ANHEUSER BUSCH INBEV		EUR	53,170	132.925,00	
1.500	NOVARTIS		CHF	80,278	116.065,23	
1.200	BASF		EUR	61,780	74.136,00	
1.000	MERCEDES BENZ GROUP AG		EUR	67,590	67.590,00	
900	SIEMENS		EUR	152,680	137.412,00	
1.300	SANOFI - AVENTIS		EUR	88,580	115.154,00	
6.000	ENGIE		EUR	13,014	78.084,00	
900	AIRBUS GROUP		EUR	112,360	101.124,00	
900	UBISOFT ENTERTAIN		EUR	43,070	38.763,00	
12.900	WIRECARD AG		EUR	0,041	530,19	
2.800	NOVO NORDISK		DKK	735,000	276.724,49	
4.000	ONTEX GROUP		EUR	6,990	27.960,00	
5.000	BYD CO. LTD		HKD	266,600	150.375,09	

Número de Títulos	Nombre	Clase de valores	Vto. / Divisa	Valoración a 31/12/2021		Periodificación del rendimiento
				Cotización (1)	Importes	
9.000	K+S AKTIENGESELLSCHAFT		EUR	15,185	136.665,00	
800	AIR LIQUIDE		EUR	153,320	122.656,00	
4.700	SPIE		EUR	22,720	106.784,00	
10.000	BANCA FARMAFACTORING SPA		EUR	7,090	70.900,00	
900	TENCENT HOLDINGS LTD		HKD	456,800	46.378,25	
239.000	STEINHOFF INTERNATIONAL HOLDINGS NV		EUR	0,277	66.155,20	
80.927	MOTA ENGL SGPS		EUR	1,276	103.262,85	
41.000	NOS SPGS		EUR	3,410	139.810,00	
12.000	CVD EQUIPMENT CORP		USD	4,130	43.588,39	
17.300	CHINA ONLINE EDUCATION GROUP SPON ADR		USD	1,210	18.410,73	
2.500	EXPRESS CAYMAN		USD	28,220	62.049,25	
25.400	XIAOMI CORPORATION		HKD	18,900	54.155,34	
28.000	NEL ASA		SEK	15,210	42.484,34	
3.640	TEAM VIEWER AG		EUR	11,820	43.024,80	
174.772	ARRIBATEC SOLUTIONS		NOK	1,180	20.572,90	
7.000	BURFORD CAPITAL LIMITED		GBP	7,710	64.159,87	
500	ALIBABA GROUP (ADR)		EUR	98,900	49.450,00	
500	DAIMLER TRUCK HOLDING AG		EUR	32,290	16.145,00	
	Total acciones cotizadas cartera exterior				2.523.494,92	
	ACCIONES Y PARTICIPACIONES EN IIC DIRECTIVA CARTERA EXTERIOR:					
462,3170	BNP PARIBAS FUNDS AQUA CLASSIC CAPITALISATION		EUR	221,260	102.292,26	
	Total de acciones y participaciones en IIC directiva cartera exterior				102.292,26	
	OPCIONES Y WARRANTS COMPRADOS CARTERA EXTERIOR:					
	MARGENES A LIQUIDAR INSTRUMENTOS FIN. DERIVADOS		EUR		2.577,34	
	Total opciones y warrants comprados cartera exterior				2.577,34	
	INVERSIONES DUDOSAS, MOROSAS O EN LITIGIO:					
0,200 M.	B. CFLD CAYMAN INVESTMENT LTD 8,625%	28/02/2021	USD	32,271%	49.938,43	6.827,18
	Total inversiones dudosas, morosas o en litigio				49.938,43	6.827,18
	TOTAL CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS				5.893.442,28	43.378,64

M.C.: Mercado continuo, cotización en euros.

EUR: Inversión en euros.

USD: Inversión en dólares americanos.

SEK: Inversión en coronas suecas.

CHF: Inversión en francos suizos.

DKK: Inversión en coronas danesas.

HKD: Inversión en dólares hongkoneses.

NOK: Inversión en coronas noruegas.

GBP: Inversión en libras esterlinas.

(1): Cotización en Euros, Divisa o %. Tasa interna de rentabilidad en activos monetarios, adquisición temporal de activos y depósitos con entidades de crédito.

i) Operaciones en Instrumentos Financieros Derivados:

El Fondo ha efectuado operaciones en derivados, con el objetivo de inversión. El resultado de estas operaciones viene detallado en la cuenta de pérdidas y ganancias, "10. Variación del valor razonable en instrumentos financieros, 10.3 Por operaciones con derivados" "12. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros, 12.4 Resultados por operaciones con derivados".

Todas las operaciones se han negociado en mercados organizados.

Existían al 31 de diciembre de 2021, las siguientes posiciones en las "1. Cuentas de compromiso" de las cuentas de orden, detallados por tipo de activo, subyacente y vencimiento:

Número	Tipo	Subyacente	Vencimiento	Importe comprometido
13	Futuros comprados	Índice Euro Stoxx Banks EUR	18/03/2022	62.835,50
11	Futuros vendidos	Mini Index Nasdaq 100 USD	19/03/2022	3.080.445,03
Totales Compromisos por operaciones cortas de derivados				3.143.280,53

Existían al 31 de diciembre de 2020, las siguientes posiciones en las "1. Cuentas de compromiso" de las cuentas de orden, detallados por tipo de activo, subyacente y vencimiento:

Número	Tipo	Subyacente	Vencimiento	Importe comprometido
4	Futuros comprados	Índice Ibex 35 strike 8.055,80	15/01/2021	322.232,00
13	Futuros comprados	Índice Euro Stoxx Banks strike 76,62	19/03/2021	49.803,00
3	Futuros comprados	Mini Index S&P 500 strike 3.300,00	19/03/2021	405.173,12
16	Futuros vendidos	Mini Index Nasdaq 100 strike 12.596,45	19/03/2021	3.299.389,38
3	Futuros vendidos	Bund Deutschland strike 177,78	08/03/2021	533.340,00
1	Futuros vendidos	Índice Euro Stoxx 50 strike 3.540,50	19/03/2021	35.405,00
Totales Compromisos por operaciones cortas de derivados				4.645.342,50

j) Inversiones morosas, dudosas o en litigio:

A continuación se muestra un detalle de aquellos activos financieros considerados como deteriorados al 31 de diciembre de 2021 y 2020, según lo dispuesto en el apartado 3.a.i), en función del plazo transcurrido desde el vencimiento del importe impagado más antiguo de cada operación:

	31/12/2021
Activos financieros con saldos vencidos o impagados	49.938,43

Las inversiones clasificadas como dudosas, morosas o en litigio, por concurrir un deterioro notorio e irreparable.

6.- TESORERÍA (ACTIVO CORRIENTE).-

La composición del saldo del epígrafe "IV. Tesorería" del activo del balance es la siguiente:

	31/12/2021	31/12/2020
Cuentas bancarias en la Entidad Depositaria:		
Renta 4 Banco, S.A., euros.....	204.810,80	368.126,17
Otras cuentas de tesorería:		
BBVA, euros.....	3.641,49	13.537,91
Intereses de tesorería.....	-72,72	-139,11
Totales.....	208.379,57	381.524,97

Los saldos positivos de la cuenta corriente en euros mantenida por la Sociedad han devengado durante los ejercicios 2021 y 2020 un tipo de interés de mercado referenciado al EONIA. Durante los ejercicios 2020 y 2021 debido a la evolución de los tipos de interés, el resultado de las liquidaciones ha sido de intereses negativos acreedores.

7.- DEUDORES A CORTO PLAZO (ACTIVO CORRIENTE).-

La composición del saldo del epígrafe "I. Deudores" del activo del balance es la siguiente:

	31/12/2021	31/12/2020
Deudores por operaciones con valores pendientes de liquidar.....	-	7.416,91
Deudores por comisiones retrocedidas.....	186,61	462,92
Inversiones vencidas pendientes de cobro.....	-	412,50
Depósitos en garantía de derivados.....	171.700,00	205.082,45
Hacienda Pública deudora:		
Impuesto sobre Sociedades a devolver ejercicios anteriores.....	13.735,23	22.461,52
Retenciones fiscales soportadas ejercicio corriente.....	13.340,13	13.735,23
Totales.....	198.961,97	249.571,53

8.- PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS
FONDOS REEMBOLSABLES ATRIBUIDOS A PARTICIPES O ACCIONISTAS.-

a) Participes:

El movimiento del epígrafe "II. Participes" del balance fue el siguiente:

	2021	2020
Saldo inicial a 1º de enero.....	5.565.424,44	5.167.609,90
Suscripción de participaciones.....	106.058,09	78.001,20
Rescate de participaciones.....	-1.077.499,07	-729.689,39
Aplicación del resultados de ejercicios anteriores.....	-496.800,01	1.049.502,73
Saldo final a 31 de diciembre.....	4.097.183,45	5.565.424,44

b) Valor liquidativo de la participación:

El cálculo del valor liquidativo de la participación se ha efectuado de la siguiente manera:

	31/12/2021	31/12/2020
Participes.....	4.097.183,45	5.565.424,44
Reservas.....	1.954.760,27	1.954.760,27
Resultado del ejercicio (2).....	272.105,09	-496.800,01
Patrimonio atribuido a participes del Fondo (1).....	6.324.048,81	7.023.384,70
Participaciones en circulación (3).....	23.480.398,645	26.989.969,937
Patrimonio por cada participación: (1)/(3).....	269,333111	260,222028
Resultado del ejercicio por cada participación (2)/(3).....	11,59	- 18,41
Número de participes.....	113	95

La determinación del patrimonio del Fondo 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.

Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de participes de los Fondos de Inversión no debe ser inferior a 100, en cuyo caso dispondrán del plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número mínimo de participes (art. 3 Reglamento de I.I.C.).

c) Reservas y resultados de ejercicios anteriores:

La composición del saldo del epígrafe “IV. Reservas” y “VI. Resultados de ejercicios anteriores” del balance era la siguiente:

	31/12/2021	31/12/2020
Reserva voluntaria Circular 3/2008 (*).....	1.954.760,27	1.954.760,27
Resultados de ejercicios anteriores	-	-
Totales	1.954.760,27	1.954.760,27

(*) Ajuste contable por la entrada en vigor de la Circular 3/2008

El saldo del epígrafe “VI. Resultados de ejercicios anteriores” recoge, en su caso, los resultados de ejercicios anteriores (negativos o positivos) pendientes de aplicación del Fondo, que se hubiera registrado con anterioridad a la entrada en vigor de la Circular 3/2008 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

9.- PASIVO CORRIENTE.-

La composición del saldo del epígrafe “C) Pasivo corriente” del balance es la siguiente:

	31/12/2021	31/12/2020
Acreeedores por compra de valores pendientes de liquidar	-	21.418,73
Acreeedores por reembolsos pendientes de liquidar	3.736,01	-
Comisión de gestión	13.058,14	14.760,43
Comisión de la Entidad Depositaria	652,94	738,04
Gastos tasas C.N.M.V.	510,05	510,05
Auditoría e I.V.A.	2.156,51	1.937,11
H.P. acreedora por retenciones practicadas I.R.P.F.	-	100,00
Hacienda pública, acreedora por Impuestos sobre Sociedades.....	-	663,76
Pasivos financieros por instrumentos financieros derivados	-	30.134,92
Totales.....	20.113,65	70.263,04

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 2017 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, el periodo medio de pago a proveedores efectuado durante los ejercicios 2021 y 2020 es inferior a 60 días, estando dentro de los límites legales establecidos.

10.- INGRESOS Y GASTOS.-

Según se indica en la Nota 1, la gestión y administración del Fondo están encomendadas a su Sociedad Gestora. Por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, el Fondo devenga como gasto (epígrafe “4.1. Comisión de gestión” de la cuenta de pérdidas y ganancias) una comisión del 2,00% sobre el patrimonio diario del Fondo que se satisface mensualmente.

La Entidad Depositaria del Fondo (ver Nota 1) ha percibido por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, una comisión anual calculada sobre el patrimonio diario del Fondo que se satisface mensualmente y ha representado el 0,10% sobre el patrimonio medio gestionado del Fondo en 2021 (epígrafe “4.2. Comisión depositario” de la cuenta de pérdidas y ganancias).

Los importes pendientes de pago por ambos conceptos, en su caso, al 31 diciembre de 2021 y 2020, se incluyen en el saldo del epígrafe “C) Pasivo corriente, III. Acreeedores” del balance (ver Nota 9).

El Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio, por el que se reglamenta la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (modificado por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero), desarrolla en su Título V las funciones de vigilancia, supervisión, custodia y administración de las entidades depositarias de las Instituciones de Inversión Colectiva.

El 13 de octubre de 2016 entró en vigor la Circular 4/2016, de 29 de junio, de la C.N.M.V. sobre las funciones de los depositarios de I.I.C. y entidades reguladas por la Ley 22/2014, de 12 de noviembre. Esta circular completa la regulación de los depositarios de instituciones de inversión colectiva desarrollando el alcance de las funciones y responsabilidades que tienen encomendadas, así como las especificidades y excepciones en el desempeño de dichas funciones.

Las principales funciones son:

1. Garantizar que los flujos de tesorería de la Sociedad estén debidamente controlados.
2. Garantizar que, en ningún caso, la disposición de los activos de la Sociedad se hace sin su consentimiento y autorización.
3. Separación entre la cuenta de valores propia del depositario y la de terceros, no pudiéndose registrar posiciones del depositario y de sus clientes en la misma cuenta.
4. Garantizar que todos los instrumentos financieros se registren en cuentas separadas y abiertas a nombre de la Sociedad.
5. En el caso de que el objeto de la inversión sean otras IIC, la custodia se realizará sobre aquellas participaciones registradas a nombre del depositario o de un subcustodio expresamente designado por aquel.
6. Comprobar que las operaciones realizadas lo han sido en condiciones de mercado.
7. Comprobar el cumplimiento de coeficientes, criterios, y límites que establezca la normativa y el folleto de la Sociedad.
8. Supervisar los criterios, fórmulas y procedimientos utilizados por la sociedad gestora para el cálculo del valor liquidativo de las acciones de la Sociedad.
9. Contrastar la exactitud, calidad y suficiencia de la información y documentación que la sociedad gestora, o en su caso, los administradores de la Sociedad deban remitir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de conformidad con la normativa vigente.
10. Custodia de todos los valores mobiliarios y demás activos financieros que integran el patrimonio de la Sociedad, bien directamente o a través de una entidad participante, conservando en todo caso la responsabilidad derivada de la realización de dicha función.
11. Asegurarse que la liquidación de las operaciones se realiza de manera puntual, en el plazo que determinen las reglas de liquidación que rijan en los mercados o en los términos de liquidación aplicables, así como cumplimentar las operaciones de compra y venta de valores, y cobrar los intereses y dividendos devengados por los mismos.
12. Velar por los pagos de los dividendos de las acciones y los beneficios de las participaciones en circulación, así como cumplimentar las órdenes de reinversión recibidas.

La sociedad auditora de las cuentas anuales ha devengado honorarios por su servicio profesional de auditoría por un importe de 2.280,85 euros (con I.V.A.) en el ejercicio 2021. Este importe está incluido en el saldo del epígrafe "4. Otros gastos de explotación, 4.3 Otros" de la cuenta de pérdidas y ganancias No se le ha retribuido por ningún otro concepto aparte del señalado anteriormente ni a ninguna sociedad del mismo grupo de la entidad auditora que pertenezca a la misma o a sus socios, o a cualquier otra sociedad con la que los auditores estén vinculados por propiedad común, gestión o control, directa o indirectamente.

El Fondo no tiene empleados.

11.- SITUACIÓN FISCAL.-

El Fondo tiene abiertos a inspección por parte de las autoridades fiscales la totalidad de los impuestos correspondientes a las operaciones efectuadas en los ejercicios 2017 y siguientes.

Debido a las posibles diferentes interpretaciones que pueden darse a las normas fiscales aplicables a las operaciones realizadas por el Fondo, los resultados de las inspecciones que en el futuro pudieran llevar a cabo las autoridades fiscales para los años sujetos a verificación pueden dar lugar a pasivos fiscales de carácter contingente, cuyo importe no es posible cuantificar de manera objetiva. No obstante, en opinión de los Administradores del Fondo, la posibilidad de que en futuras inspecciones se materialicen dichos pasivos contingentes es remota y, en cualquier caso, la deuda tributaria que de ellos pudiera derivarse no afectaría significativamente a las cuentas anuales del Fondo. De acuerdo con la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años.

El Fondo goza de un régimen especial de tributación en el Impuesto sobre Sociedades (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):

- a) El tipo de gravamen es del 1 % desde el 1 de enero de 1991, siempre que el número de accionistas requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 de 4 de noviembre y sucesivas modificaciones.
- b) Exención del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados.

En el epígrafe “I. Deudores” del activo del balance se recogen saldos deudores con la Administración Pública en concepto de retenciones, pagos a cuenta del Impuesto sobre Sociedades y saldos pendientes de devolución del impuesto sobre beneficios de ejercicios anteriores (ver Nota 7).

Cuando se generan resultados contables positivos, el Fondo registra en el epígrafe “13. Impuesto sobre beneficios” de la cuenta de pérdidas y ganancias un gasto en concepto de impuesto sobre beneficios neto, en caso de tenerlas, de la compensación de las bases impositivas negativas fiscales pendientes de compensar y un pasivo que se incluirá en el apartado “III. Acreedores” del balance. No se contabilizarán en ningún caso ingresos por impuesto sobre beneficios en el caso de que el Fondo obtenga resultados negativos (ver Nota 3 h)).

El Real Decreto-Ley 9/2011, de 19 de agosto, introdujo una serie de modificaciones tributarias con efectos para los periodos impositivos que se hayan iniciado el 1 de enero de 2012. En concreto, en el caso de existir bases impositivas negativas, se amplía el plazo para compensar dichas pérdidas fiscales con los beneficios futuros de quince a dieciocho ejercicios. En el epígrafe “2.5 Pérdidas fiscales a compensar” de las cuentas de orden “2. Otras cuentas de orden” se recogen las pérdidas fiscales pendientes de compensación al 31 de diciembre de 2021.

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

Conciliación del resultado en cada ejercicio con la base imponible del Impuesto sobre Sociedades:

	31/12/2021	31/12/2020
Resultado contable antes de impuestos y base contable del impuesto, de cada ejercicio.....	272.105,09	-496.800,01
Diferencias permanentes y temporales (aumentos)	12.018,25	12.478,68
Diferencias permanentes y temporales (disminuciones).....	-	-
Compensación bases impositivas negativas ejercicios anteriores	-284.123,34	-
Bases impositivas fiscales	0,00	-484.321,33

Cálculos del Impuesto sobre Sociedades de cada ejercicio:

	31/12/2021	31/12/2020
Bases impositivas fiscales	0,00	-484.321,33
1 % tipo de gravamen	-	-
Retenciones fiscales.....	13.340,13	13.735,23
Cuota a devolver.....	13.340,13	13.735,23

Después de la liquidación del Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 2021, la Sociedad dispone, de las siguientes **bases impositivas fiscales negativas pendientes de compensar:**

	IMPORTE
Base impositiva negativa pendiente y año de origen	
Bases impositivas negativa del ejercicio 2018	565.835,63
Bases impositivas negativa del ejercicio 2020	484.321,33
Total bases impositivas fiscales negativas pendientes de compensar ..	1.050.156,96

12.- OTRA INFORMACIÓN.-

Con motivo de la intervención de la entidad Banco Popular Español, S.A. por parte de la Junta Única de Resolución (JUR) el pasado 7 de junio de 2017, se amortizaron la totalidad de las acciones de Banco Popular en circulación al cierre del 6 de junio de 2017 y de las acciones resultantes de la conversión de los instrumentos de capital regulatorio Additional Tier 1 emitidos por Banco Popular y la conversión de la totalidad de los instrumentos de capital regulatorio Tier 2 emitidos por Banco Popular en acciones de Banco Popular de nueva emisión.

La Sociedad Gestora, quien ostenta la gestión y administración de la IIC, actuando en defensa de los intereses de ésta, ha convenido con un despacho de abogados la defensa de los intereses de sus clientes.

A continuación se muestra un detalle de aquellos activos financieros considerados como deteriorados al 31 de diciembre de 2021 por la intervención descrita:

	<u>Importe inversión</u>
<u>153.000 acciones Banco Popular Español, S.A.</u>	<u>83.420,36</u>

Las inversiones indicadas en litigio, por concurrir un deterioro notorio e irrecuperable, se han dado de baja reconociendo un gasto en el epígrafe “12.1 Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros-Deterioros” de la cuenta de pérdidas y ganancias. Posteriormente en el caso de reversión de la pérdida reconocida, se reconocerá un ingreso.

13.- ACONTECIMIENTOS POSTERIORES AL CIERRE.-

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

INFORME DE GESTIÓN DEL EJERCICIO 2021

ENTORNO MACROECONÓMICO Y ESCENARIO BURSÁTIL

Dos años después de que apareciera el coronavirus, el mundo sigue buscando una salida de la pandemia. A pesar de esta situación y de las nuevas variantes, el año 2021 ha sido muy positivo para el inversor, especialmente en activos de riesgo.

La **renta variable global** se ha revalorizado a tasas de doble dígito en 2021. En el caso del S&P estadounidense, un 26,9%, hasta alcanzar nuevos máximos históricos (en 2021 ha marcado 70 máximos, casi igualando el récord de 77 logrados en 1995) y en los últimos 3 años ha subido un 90%, que supone la mayor revalorización trianual desde 1997-99. Tecnología lógicamente ha participado en el “rally”, con el Nasdaq subiendo en 2021 un 26,6% (+157% en últimos 3 años).

En Europa, el Stoxx 600 se ha revalorizado un +22% (EuroStoxx 50 +21%), con el mejor comportamiento en bancos (+34%), tecnología (+34%) y media (+32%). Ocio y viajes, que a finales de mayo era uno de los mejores sectores (+24% entonces), ha cerrado con un 3,5% al alza, afectado por las variantes del Covid de finales de año, siendo el peor sector, junto a “utilities” (+5%) y alimentación/cuidado personal (+7%). Dentro de Europa, el mejor comportamiento se ha visto en el CAC 40 (+29%), OMX sueco (+29%), AEX holandés (+28%) y MIB italiano (+23%). El Ibx 35 cerró en positivo pero muy por debajo de la media, con un +8%. Los mejores mercados globales, en moneda local, han sido Mongolia (+130%), Sri Lanka (+80%) y Abu Dhabi (+68%). Con rentabilidades positivas, pero de dígito simple bajo, han cerrado el Nikkei (+4,9%) y Shanghai Index (+4,2%). Los peores, Hong Kong (-14%, donde han pesado algunas empresas chinas como Alibaba o Tencent), Brasil (-12%) y Malta (-6%).

Las subidas en renta variable se han apoyado en la fuerte recuperación de los beneficios empresariales (>60%, desde una base deprimida), con revisiones al alza significativas de las estimaciones frente a lo que se estimaba en dic-20. No ha habido expansión de múltiplos, al contrario, ha habido contracción, tanto en Estados Unidos como en Europa.

Desde un punto de vista macro, la recuperación económica global continúa adelante, aunque algo más moderada de lo previsto hace meses. El momento álgido del ciclo ya ha quedado atrás, y en la actualidad (atendiendo a los PMIs por sectores y áreas), se está observando una moderación de la actividad tras el fuerte rebote inicial. La pandemia y las nuevas variantes sigue siendo uno de los principales riesgos para la continuidad de la expansión económica, si bien la vacunación masiva reduce considerablemente la presión sanitaria.

Por su parte, las tensiones en la oferta continúan, atendiendo a cifras de comercio global, problemas en cadena de suministro, costes logísticos de transporte marítimo, etc. Por regiones, en Estados Unidos, los indicadores de manufacturas están mostrando algo de desaceleración, mientras siguen presentes las tensiones en la oferta. La inflación sigue en niveles elevados, recogiendo la recuperación sólida de demanda (reapertura económica) unido a problemas de oferta (cuellos de botella, costes energéticos), y es previsible que se mantengan todavía unos meses.

Respecto a la Renta Fija, el ejercicio 2021 ha sido un ejercicio de recuperación de las curvas de tipos de interés, tanto por la mejora de los indicadores económicos una vez que la vacunación de la población ha permitido ir reabriendo las economías, como por el repunte de la inflación, algo que inicialmente ya se esperaba, por los efectos base de la caída de precios en 2020, pero que ha probado ser más persistente de lo esperado. En este escenario, los bancos centrales se han dado la vuelta al final del ejercicio y ya han comenzado o se han preparado para comenzar a retirar los fuertes programas de estímulo monetario que implementaron a raíz del parón económico ocasionado en 2020 por las medidas para intentar contener la pandemia de Covid.

Ya en los primeros meses del año, las curvas de tipos de EEUU y Alemania repuntaron con fuerza, especialmente en los tramos más a largo plazo, lo que supuso un fuerte incremento de sus pendientes, debido a que las vacunas contra el Covid hacían vislumbrar el inicio de la recuperación económica, así como a cierto temor de que los estímulos fiscales de la Administración Biden fueran a recalentar demasiado la economía y derivar en un repunte de la inflación por encima de lo esperado, lo que tuvo su reflejo en un movimiento al alza de la curva americana mucho más rápido que el de la europea. Posteriormente, cierta disipación de los temores de inflación y un repunte de los contagios por Covid hicieron que las curvas de tipos volvieran a descender, aplanándose hasta tocar mínimos en julio. Posteriormente, los tipos de la deuda pública volvieron a repuntar al alza, en un contexto ya de verificación de que se iba a producir la retirada de estímulos por parte de los bancos centrales, y con la inflación sorprendiendo al alza, pero no por los fuertes estímulos fiscales en EEUU, que se han visto reducidos, sino por las fuertes disrupciones que hay en las cadenas de suministro y, en el caso europeo, además por el fuerte encarecimiento que están registrando los precios de la energía en Europa. El adelanto ya de próximas subidas de tipos en 2022 en EEUU y Reino Unido, se ha reflejado en el repunte de la parte corta de la curva de estos países en los últimos meses del año, con un aplanamiento de las curvas en los tramos más largos.

Las primas de riesgo de la deuda periférica (Italia, España, Portugal, Grecia) se mantuvieron más o menos contenidas a lo largo del ejercicio, gracias al fuerte programa de compra de activos que está llevando a cabo el Banco Central Europeo (BCE), salvo cierto repunte de las primas italiana y griega en los últimos dos meses del año, en anticipación a la fuerte reducción de dicho programa en 2022. Igualmente, en un escenario con tipos muy bajos y pocas alternativas de inversión y en el que la búsqueda de rentabilidad ha sido una tónica dominante, los spreads de crédito (diferencial de rentabilidad del crédito con la deuda pública) se han mantenido muy contenidos y muy cerca de niveles mínimos.

En lo que se refiere a política monetaria, de entre los grandes bancos centrales de Occidente, el Banco Central Europeo (BCE) sigue siendo el que mantiene una política más expansiva, aunque ya ha comenzado a dar sus primeros pasos en la retirada de estímulos. Así, en la reunión de diciembre el BCE aprobó un detallado plan para la retirada de su programa de compras de emergencia (PEPP). Éste terminará en marzo de 2022, tal y como se esperaba, aunque ya comenzará a reducirse en el primer trimestre, algo no estaba contemplado por los mercados. Para evitar que su finalización sea abrupta, el BCE aprobó un incremento del programa “estándar”, el APP, en el segundo trimestre hasta \$ 40.000 millones mensuales, para retroceder hasta \$ 30.000 millones en el tercero y volver a su tamaño original de \$ 20.000 millones en el cuarto. Por tanto, una reducción de las compras de activos por parte del banco central más agresiva de lo que estaban descontando los mercados –el PEPP es flexible y no tiene una cantidad fija de compras mensual, pero rondaba los EUR 70.000 millones en cada uno de los últimos meses. El BCE se dejó, no obstante, cierta flexibilidad: i) en primer lugar, para reactivar el PEPP si así lo considera necesario y, además, ii) para llevar a cabo las reinversiones de los vencimientos de los bonos comprados por el PEPP que vayan aconteciendo, reinversiones que, además, se mantienen un año más, hasta 2024. Esto le permitirá conservar cierto margen de maniobra frente a un programa APP mucho más rígido, pudiendo adquirir más bonos de la periferia ante un potencial repunte de las primas de riesgo, al igual que seguir comprando bonos griegos, que no son elegibles para el APP al no tener todavía un rating equivalente a Grado de Inversión. Por tanto, una reducción significativa de la compra de bonos por parte del BCE, lo que hará que la deuda periférica cuente, en principio, con menos apoyo, pero con la suficiente flexibilidad para evitar un incremento descontrolado de las primas de riesgo de estos países. En cuanto a posibles subidas de tipos, no se esperan movimientos por parte del BCE hasta al menos finales de 2023.

Más adelantada en su retirada de estímulos está la Reserva Federal (Fed) estadounidense –en línea con la recuperación más rápida que esta economía, más flexible que la europea, ha registrado. Así, la Fed comenzó ya en noviembre la reducción de su programa de compras, reducción que se vio de nuevo acelerada en diciembre, ante la persistente inflación, con lo que se espera que el programa quede finalizado en marzo de 2022. Además, la Fed ya adelanta en sus previsiones tres subidas de tipos (de 25 puntos básicos cada una) en 2022, otras tres en 2023 y dos más en 2024.

Todavía más hawkish (restrictivo) está el Banco de Inglaterra (BoE), que en diciembre ya subió sus tipos de interés de referencia en 15 puntos básicos, hasta el 0,25% en respuesta a la elevada inflación, en un entorno en el que, además de las disrupciones de las cadenas de suministros y los altos costes energéticos, la escasez de mano de obra en el país está creando presiones inflacionistas adicionales. Se esperan dos nuevas subidas en 2022.

En los **mercados de materias primas**, el precio del crudo (Brent) ha subido un 52% en 2021 (a 79 USD/barril), al igual que otros materiales como el aluminio (+42%) y en menor medida, cobre (+26%) o níquel (+24%). La excepción de las materias primas se encuentra en el oro (-4%) y la plata (-12,6%), que en el 2020 tuvieron un buen comportamiento actuando como activo refugio. Por lo que respecta al mercado de divisas, en 2021 el euro se ha depreciado un 7% frente al dólar (a 1,13 USD/EUR) y un 6% frente a la libra (a 0,84 GBP/EUR), y las divisas emergentes se han depreciado ante un USD más fuerte.

PERSPECTIVAS 2021

A comienzos del año 2022, nuestro escenario base era el de comienzo de una transición económica y financiera significativa. Una transición que además de recoger el escenario post-COVID, reflejara una normalización en las políticas monetarias, probablemente rendimientos más moderados en los mercados financieros, así como una transición hacia un enfoque más fuerte en la sostenibilidad, a medida que el mundo avanza hacia las emisiones netas cero.

Desde un punto de vista macro, esperábamos una moderación en el ritmo de recuperación económica, pero desde niveles muy altos y manteniendo crecimientos del PIB 2021-22 superiores al potencial. Los principales apoyos eran el mantenimiento de condiciones financieras favorables (a pesar del inicio de la normalización monetaria), políticas fiscales aún expansivas (infraestructuras, social, economía verde), el control del riesgo sanitario, y los elevados niveles de ahorro acumulado. Los hogares siguen contando con exceso de ahorro, como consecuencia de 1) la disminución del gasto en servicios durante la pandemia, 2) el aumento de estímulos 3) el efecto riqueza (mayor valor de activos financieros/inmobiliarios). Asumiendo una paulatina recuperación de la confianza del consumidor, el gasto de los hogares y la fortaleza en el crecimiento de la demanda privada debería seguir apoyando el crecimiento económico. Los principales riesgos al crecimiento global eran una inflación persistentemente alta, cuellos de botella prolongados en el tiempo, nuevas variantes Covid/rebrotes que impliquen restricciones importantes, desaceleración excesiva en China, y posibles tensiones geopolíticas.

Este último riesgo, siempre presente, **se ha materializado con la invasión de Ucrania por parte de Rusia el día 24 de febrero**, provocando un cambio en el escenario de los mercados financieros. La volatilidad y correcciones, ya elevadas en enero ante un tono más tensionador de los bancos centrales respecto al ritmo de retirada de los estímulos monetarios en un contexto de inflación persistentemente alta, se intensificó en febrero con el estallido del conflicto. En este contexto, a finales de mes los bancos centrales empezaron a adoptar un discurso más moderado, pese al repunte de las expectativas de inflación (energía, alimentos) y ante el incierto impacto del conflicto bélico en el crecimiento económico, especialmente europeo.

Los índices bursátiles más afectados desde el comienzo del conflicto han sido lógicamente los europeos, con peor comportamiento relativo del sector financiero, mientras que los americanos también han sufrido, aunque en menor medida. Latinoamérica por el contrario ha tenido un buen comportamiento, apoyado en la positiva evolución de las materias primas. La guerra de Ucrania afecta de forma muy cercana a Europa y no solo por razones geográficas. Muchas empresas europeas importantes, tienen relaciones de negocio significativas con Rusia, y la exposición de los Bancos europeos al riesgo de Rusia, o a las derivadas económicas que pueda tener la guerra de Ucrania, es mucho mayor que la que puedan tener los Bancos americanos o asiáticos.

Hay que recordar que las Bolsas europeas partían, antes del inicio de la guerra, de niveles muy inferiores a las americanas, tras varios años de peor comportamiento comparativo sobre todo tras la pandemia. En el 2020 el Nasdaq subió un 43,6% y el S&P un 16,2% mientras que el Eurostoxx bajó un 5,1%. En el 2021 el S&P subió un 26,9% y el Nasdaq un 21,3% adicional al casi 44% del año anterior, mientras que el Eurostoxx hubo de conformarse con una subida del 21%. Este año 2022 pareció empezar mejor para las Bolsas europeas ya que en enero el Eurostoxx cayó solo un 2,9% frente al 5,3% que cayó el S&P pero en febrero cambiaron las cosas y el Eurostoxx cayó un 6% frente al 3,1% del S&P.

La situación de Ucrania tiene mucho que ver en esa caída, y conviene, por ello, analizar los diversos escenarios posibles y las consecuencias en términos de valoración de las Bolsas. Los escenarios potenciales cada vez se reducen más a dos. O escalada militar, con Rusia cada vez más agresiva y con la OTAN involucrándose inevitablemente cada vez más, o 2) acuerdo para finalizar las hostilidades dando a Rusia una parte de Ucrania y posibilitando el control político futuro de Rusia sobre Ucrania (aunque sea indirectamente a través de políticos de su órbita). La opción de la escalada militar sería a corto plazo muy negativa para las Bolsas, provocando seguramente otra pata de caída. La opción de un acuerdo, aunque sea en falso, podría sin embargo dar lugar a un "rally" de alivio fuerte por las recompras forzadas de las posiciones bajistas ya que un final negociado, aunque Rusia anexiona una parte de Ucrania, sería el mejor escenario para las Bolsas.

La evolución de las tensiones Rusia-Occidente serán por tanto las que determinen el grado de impacto en el ciclo económico global (a la baja) y en los niveles de inflación (al alza). Y, por derivada, la reacción de los bancos centrales, especialmente del BCE, en lo que respecta al ritmo de normalización de sus políticas monetarias, que se podría retrasar ante el incremento de incertidumbre. Eso sí, sin perder de vista la intensificación de presiones inflacionistas en el más corto plazo (energía, alimentos), que complica la actuación de los bancos centrales.

En este contexto, es previsible que persista una elevada volatilidad en los mercados que, no obstante, podría ofrecer interesantes oportunidades de compra de ser el alcance del conflicto limitado en términos de crecimiento e inflación. El Eurostoxx 50 ha llegado a acumular una caída cercana ya al 20%, similar a otros momentos de importante tensión geopolítica, si bien en esta caída también hay una parte vinculada a la expectativa de normalización monetaria. Este retroceso sitúa ya las valoraciones en niveles atractivos (ya por debajo de su media histórica), siempre y cuando se mantenga el buen tono del ciclo económico y con él de los resultados empresariales. Los shocks geopolíticos no suelen dar lugar a mercados bajistas siempre y cuando no deriven en una recesión. Con una perspectiva histórica y de largo plazo, si observamos eventos como la guerra de Irak o la caída de las Torres Gemelas, han ido seguidos, en los meses posteriores al momento de máxima tensión, de fuertes rebotes de las Bolsas.

En lo que respecta a Covid, situación sanitaria y posibles restricciones, el vínculo contagios-UCIs/fallecimientos se ha debilitado en los últimos meses, confirmado con lo poco que sabemos de Ómicron, hecho que debería permitir evitar restricciones duras y prolongadas.

Respecto a inflación, el escenario base apuntaba a que se mantendría alta más tiempo del esperado, pero con limitados efectos de segunda ronda (sin espiral generalizada precios-salarios), y con progresiva moderación, más patente desde mediados de 2022. Los sucesos recientes, no obstante, pueden retrasar dicha moderación. En el mercado de materias primas, el ataque a Ucrania y sus potenciales implicaciones sobre el precio de la energía están provocando un notable avance en el precio del crudo, hasta llegar a superar los 130 USD/barril (vs. rango en enero-febrero de 88-106 USD/b)

En lo que respecta a política monetaria, esperamos normalización gradual. La recuperación económica junto a una inflación elevada a corto plazo justifica el inicio de retirada de estímulos monetarios, aunque la persistencia de riesgos sobre el crecimiento, la expectativa de moderación de inflación en 2s22 y los elevados niveles de deuda justifican que la retirada sea gradual. El riesgo principal para los mercados financieros es un giro demasiado rápido y/o intenso a una política monetaria restrictiva. Respecto a políticas fiscales, esperamos que continúen los apoyos, aunque con menor intensidad. La Eurozona (fondo Next Generation UE, 750.000 m EUR) debería tomar el relevo a EEUU (plan de infraestructura, Build Back Better). Los principales beneficiados en Europa son los países periféricos, y los destinos preferentes son energía y digitalización. Los principales riesgos son retrasos en la recepción de fondos y/o una inadecuada utilización o ineficiente asignación de los mismos.

Respecto a divisas, el conflicto bélico ha provocado un fortalecimiento del dólar fuerte en el corto plazo (hacia 1,10 USD/EUR), y tras recoger con avances en la primera parte del mes la expectativa de una progresiva normalización de la política monetaria por parte del BCE.

En cuanto a beneficios empresariales, tras las continuadas revisiones al alza desde finales de 2020, y un fuerte crecimiento en 2021, esperábamos una normalización de su ritmo de crecimiento en niveles alrededor del dígito simple medio (4-6%), que llevarían los beneficios a finales de 2022 un 10-15% por encima del nivel de 2019. Para poner en contexto histórico la recuperación en beneficios, en el ciclo que siguió a la Crisis financiera Global, fueron necesarios 11 años para que los beneficios europeos recuperaran su nivel precrisis de 2007. Especial atención merecen los márgenes empresariales. La posición de partida es sólida, con un ajuste en costes de estructura en muchas industrias para hacer frente a la situación originada por la pandemia. No obstante, el riesgo está en los mayores costes de producción, y la imposibilidad de algunas compañías de trasladarlos a mayores precios de venta. El conflicto bélico, con impacto en consumo y demanda (por un lado), y presión en materias primas, cadenas de suministro, etc., reduce la visibilidad de los resultados empresariales en los próximos meses. Lo que parece claro, es que los niveles de beneficios esperados a principios de año, serán revisados a la baja en próximos meses.

Es imposible saber el desenlace del conflicto, o si van a surgir fórmulas intermedias, pero lo que sí podemos decir es que las Bolsas europeas han llegado, tras las caídas recientes, a niveles atractivos de valoración. Aunque considerásemos que las empresas del Eurostoxx no suben sus beneficios en el 2022 (el consenso a inicio de año era que los subirán un 12%) y aunque apliquemos a esos beneficios empresariales un PER de 13,5 veces (mediana histórica), en lugar del Per superior a 15 veces con el que han cotizado el pasado año, la valoración teórica sería de 3.450-3.500 puntos, en línea con niveles actuales. Si aplicásemos al S&P la misma regla que hemos seguido para el Eurostoxx, es decir multiplicamos los beneficios empresariales de 2021 por un PER de 17-18x (vs 16,7x media histórica), obtendríamos una valoración teórica por debajo de niveles actuales (3.400-3.500 vs. 4.200 puntos de S&P). Las valoraciones, no obstante, no son tan exigentes si atendemos a métricas como FCF yield, con un mayor peso en los índices de compañías con modelos de negocio más ligeros y mayor capacidad de conversión a caja libre. El mercado está dispuesto a pagar estos múltiplos.

En un contexto de incertidumbre, estanflación y aumentos de primas de riesgo, creemos que habrá una búsqueda de calidad en la renta variable. Empresas con mayor visibilidad en sus resultados, sectores con crecimiento secular, compañías con barreras de entrada y poder de fijación de precios, que puedan mitigar los posibles aumentos de costes de producción, con elevada conversión a caja libre y fuerte posición financiera.

Por tanto, tras el buen comportamiento de la renta variable en 2021, en la actualidad nos encontramos en la transición hacia un escenario con ralentización del crecimiento económico, y un paulatino endurecimiento de las condiciones financieras, al que se ha unido recientemente un conflicto bélico con consecuencias económicas difíciles de cuantificar, la intervención regulatoria en China, la presión en las cadenas de suministro, las presiones inflacionistas o las dudas sobre el inicio del periodo de ejecución del “tapering” en Estados Unidos.

Los principales apoyos para un buen comportamiento de la renta variable son: 1) atractiva valoración relativa a deuda pública y crédito en contexto de represión financiera (flujos buscando rentabilidad); 2) recuperación de beneficios empresariales en 2022-23; 3) moderación progresiva de la inflación que permita mantener una política monetaria acomodaticia a pesar del inicio de retirada de los estímulos monetarios (continuará el apoyo de la liquidez, aunque en menor medida que en años anteriores); 4) apoyo de políticas fiscales aunque en menor medida que en años anteriores; 5) movimientos corporativos; 6) elevada rentabilidad por dividendo y recompras de acciones. Respecto a los principales riesgos para la renta variable, distinguimos: 1) conflicto bélico Rusia – Ucrania que se prolongue en el tiempo, con impacto en precios de materias primas, costes energéticos y cadenas de suministro, que pueden llevar a recesión económica; 2) mantenimiento de inflación elevada durante más tiempo del esperado que provoque un aumento prematuro en tiempo y cuantía de los tipos de interés; 3) rebrotes de Covid, que cuestionen los sistemas de salud y obliguen a restricciones a la actividad económica asociadas; 4) riesgo de estanflación en el peor caso; 5) mala utilización del NGEU (gasto improductivo vs impulso al crecimiento potencial) y 6) otros riesgos geopolíticos elecciones Latam, Italia, Francia, midterm EEUU;

En este contexto, esperamos un incremento de volatilidad, muy superior a la vista en 2021, que creemos dará oportunidades de compra. Consideramos que este escenario ofrece oportunidades para la selección de compañías y gestión “bottom-up”. Seguimos sobreponderando empresas de calidad y crecimiento visible, bien gestionadas, inmersas en megatendencias, sólidas desde un punto de vista financiero, con elevada generación de caja y retornos sobre el capital empleado interesantes, que actualmente presentan valoraciones razonables.

En lo que respecta a las tecnológicas, sigue abierto el debate sobre una posible burbuja y su comparación con lo visto en el año 2000. No obstante, en 2021 hemos visto correcciones significativas en algunos valores, que quizá a valoraciones de 30-40 veces Valor de Empresa/Ventas vistos hace meses, ya estaban descontando en precio un escenario y crecimiento muy positivo para próximos años. A pesar que muchas de estas empresas han seguido creciendo de forma significativa en 2021, sus múltiplos se han contraído a cifras más razonables de 15-20x, llevando a fuertes correcciones en las cotizaciones. Solo el 29% de los valores del Nasdaq, a comienzos de 2022, están por encima de su media móvil de 200 sesiones, y el 60% de la ganancia del Nasdaq en 2021 proviene de 5 valores. Como apuntábamos hace un año, la situación en el caso de las FAAMG, era bien distinta, estamos hablando de compañías que además de crecer a doble dígito alto, tienen posiciones dominantes en los negocios en los que operan, fuertes barreras de entrada, elevados márgenes brutos y operativos, modelos de negocio ligeros que llevan a retornos sobre el capital elevados y fuerte conversión a caja libre, posición financiera muy saneada (en muchos casos caja neta), y oportunidades de crecimiento futuro, con tamaños de mercado ampliándose y nuevos verticales. Su escalabilidad y la estructura de mercado evoluciona hacia monopolios, y desde un punto de vista de valoración, siguen presentando niveles razonables teniendo en cuenta la visibilidad de su crecimiento (siguen cotizando a 4-5% FCF yield 22e).

Respecto a salud y consumo básico, son sectores más defensivos, con un crecimiento visible a medio largo plazo apoyado en tendencias demográficas y socio-económicas. Farmacéuticas, tecnología médica, alimentación y bebidas, cuidado personal, están presentes de forma significativa en nuestros fondos.

En conclusión, seguimos viendo oportunidades para la gestión activa y la selección de valores. Mantenemos una cartera equilibrada entre compañías de crecimiento visible y calidad, acompañadas de compañías de valor. Creemos que una cartera equilibrada entre las dos filosofías es una estrategia adecuada, especialmente en este escenario.

Respecto a la renta fija, en 2022 la clave del mercado estará en lo rápido que se desacelere la inflación y, por tanto, en la mayor o menor rapidez con la que tienen que actuar los bancos centrales en su proceso de retirada de estímulos. En este sentido, países más adelantados en la recuperación económica y con mayores presiones inflacionistas, como EEUU y Reino Unido, verán como sus bancos centrales poco a poco van subiendo sus tipos de interés. Por el contrario, en la Zona Euro, el banco central está todavía lejos de poder subir los suyos, por lo que esperamos unas curvas de tipos en Europa más o menos contenidas, con los tramos de corto plazo todavía bastante anclados y ligeras subidas en el largo plazo, esto es, un mayor empinamiento de la curva. Por tanto, favorecemos la inversión en los tramos cortos frente a los largos.

Esta subida de los tipos core justificaría cierta ampliación de las primas de riesgo de la deuda periférica, aunque sin movimientos agresivos, por la determinación del banco central de mantener unas condiciones de financiación favorables. Por tanto, repotes significativos de las primas de riesgo de la deuda periférica podrían constituir oportunidades de inversión.

Mientras, la deuda corporativa grado de inversión va a dejar de estar apoyada por los programas de compra en EEUU y Reino Unido, mientras que en Europa el apoyo va a ser mucho menor al que venía teniendo. Por el contrario, a su favor juega la recuperación económica y el descenso esperado en las tasas de default. Aunque las valoraciones son ajustadas vemos poco riesgo a la baja. En este caso vemos más atractivos también los plazos cortos ya que consideramos que la duración no está bien pagada.

En cuanto a la deuda high yield, que no cuenta con el apoyo de los bancos centrales, creemos que hay que ser selectivos, a pesar de que las tasas de default ya se encuentran en niveles muy bajos y nos encontramos en un escenario de importantes recuperaciones de los ratings de crédito. Por tanto, favorecemos la inversión en modelos de negocio resilientes y con fortalezas competitivas que les permitan enfrentarse a los cambios económicos. Igualmente, favorecemos especialmente entrar en esta categoría mediante subordinación, esto es deuda subordinada high yield de emisores grado de inversión. Dentro del sector bancario vemos una oportunidad en los bonos legacy, bonos que por cambios en la regulación van dejando de computarse como capital bancario y por tanto van siendo recomprados por sus emisores.

EVOLUCIÓN DEL SECTOR (FUENTE: INVERCO)

El volumen de patrimonio de las INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA se situó a 31 de diciembre de 2021 en 620.018 millones de euros, cifra un 18,50% superior a la de finales de 2020, mientras que el número de partícipes y accionistas es de 21.818.184, lo que supone un incremento de un 28,70%.

FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIA (FI):

- El patrimonio se situó, a 31 de diciembre de 2021, en 317.547 millones de euros, lo que supone que se ha producido un incremento de activos del 15,70% respecto al año 2020.
- El número de partícipes se situó en 15.845.279, con un aumento de un 25,40% en el conjunto del ejercicio.

SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE (SICAV):

- El patrimonio alcanzó la cifra de 29.247 millones de euros, que representa un 6,00% más que en 2020.
- El número de accionistas se ha situado en 362.909, un 5,20% menos que en diciembre de 2020.

USO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS POR EL FONDO

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

INFORMACIÓN SOBRE LOS APLAZAMIENTOS DE PAGO A PROVEEDORES EN OPERACIONES COMERCIALES

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria (ver Nota 9).

ACONTECIMIENTOS IMPORTANTES OCURRIDOS DESPUÉS DEL CIERRE DEL EJERCICIO

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria (ver Nota 13 de la Memoria).

INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO Y MEDIO AMBIENTE

El fondo no ha desarrollado ninguna actividad en materia de investigación y desarrollo durante el ejercicio 2021. Adicionalmente, dada la actividad de la sociedad, ésta no tiene responsabilidades, gastos, activos, provisiones o contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la misma. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la memoria de las cuentas anuales respecto a la información de cuestiones medioambientales.



295

renta4gestora



DILIGENCIA DE FIRMA

Que en la sesión del Consejo de Administración que se celebra en Madrid el día 23 de marzo de 2022, conforme a lo establecido en la legislación vigente, se entiende celebrado en el domicilio social y se celebra con asistencia personal, o mediante medios audiovisuales que permiten la identificación de los consejeros que no asisten presencialmente. Todos ellos dan, por unanimidad, su conformidad a la celebración del Consejo en la forma indicada, se adopta por unanimidad el acuerdo de formular las Cuentas Anuales y el Informe de Gestión de los fondos de inversión gestionados por RENTA 4 GESTORA, SGIC, S.A. relacionados en el Anexo, correspondientes al ejercicio cerrado a 31 de diciembre de 2021, contenidas en un documento que será entregado a la Compañía Auditora y que consta de un balance, una cuenta de pérdidas y ganancias, un estado de cambios en el patrimonio neto, una memoria, un anexo y un informe de gestión.

Todos los Consejeros presentes, cuyos nombres y apellidos constan a continuación, firman la presente diligencia.

Madrid a 23 de marzo de 2022

D. Antonio Fernández Vera
Consejero Delegado y Presidente

D. Luis Ramón Monreal Angulo
Vocal

D. Enrique Centelles Echeverría
Vocal

D. Enrique Sánchez del Villar Boceta
Vocal

ANEXO
RELACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN AUDITADOS



<u>FONDO</u>	<u>Nº CNMV</u>
ALGAR GLOBAL FUND FI	4877
ALHAJA INVERSIONES RV MIXTO FI	4837
ALLIANZ MULTI ASSET GLOBAL 85, FIL	93
AVANTAGE FUND FI	4791
BLUE NOTE GLOBAL EQUITY, FI	4802
CHRONOS GLOBAL EQUITY FEEDER, FI	5547
EDR GLOBAL ADAGIO, FI	3867
EQUINOX, FIL	46
FINACCESS ESTRATEGIA DIVIDENDO MIXTO, FI	5564
FINACCESS RENTA FIJA CORTO PLAZO, FI	5565
FONDCOYUNTURA FI	543
FONDEMAR DE INVERSIONES, FI	2915
FONDO ETICO EDUCA 5.0, FI	5543
GEF ALBORAN GLOBAL, FI	4973
GLOBAL ALLOCATION, FI	4279
GLOBAL VALUE OPPORTUNITIES FI	4936
INDEXA RV MIXTA INTERNACIONAL 75, FI	5352
ING DIRECT FONDO NARANJA RENTA FIJA FI	3441
MARANGO EQUITY FUND, FI	5270
MILLENNIAL FUND FI	4941
OHANA GLOBAL INVESTMENTS, FI	4628
PARKER GLOBAL FIL	83
PATRISA FI	484
PENTA INVERSION, FI	4783
PENTATHLON, FI	1731
R4 ACTIVA DOLCE 0-30 FI	4890
RENDA 4 ACCIONES GLOBALES FI	4885
RENDA 4 ACTIVOS GLOBALES FI	1545
RENDA 4 BEWATER I, FCR	258
RENDA 4 BOLSA FI	428
RENDA 4 DELTA FI	1630
RENDA 4 FONCUENTA AHORRO, FI	5110
RENDA 4 FONDTESORO CORTO PLAZO FI	819
RENDA 4 GLOBAL FI	728
RENDA 4 LATINOAMERICA FI	1955
RENDA 4 MEGATENDENCIAS FI	5427
RENDA 4 MULTIFACTOR, FI	5214
RENDA 4 MULTIGESTION	1857
RENDA 4 MULTIGESTION 2, FI	4919
RENDA 4 NEXUS, FI	4309
RENDA 4 PEGASUS, FI	3841
RENDA 4 RENTA FIJA 6 MESES, FI	4159
RENDA 4 RENTA FIJA EURO FI	1905



renta4gestora

RENTA 4 RENTA FIJA MIXTO FI	169
RENTA 4 RENTA FIJA, FI	4596
RENTA 4 SMALL CAPS EURO, FI	5111
RENTA 4 SUSTAINABLE US EQUITY	5566
RENTA 4 VALOR EUROPA, FI	4172
<hr/>	
RENTA 4 VALOR RELATIVO, FI	4221
RENTA 4 WERTEFINDER, FI	4373
RESIDENCIAS DE ESTUDIANTES GLOBAL, FIL	72
TAU INVESTMENTS, FIL	79
TOP CLASS HEALTHCARE, FI	5167
TRUE VALUE COMPOUNDERS, FI	5560
TRUE VALUE FI	4683
TRUE VALUE SMALL CAPS, FI	5445



FY1965445

01/2021

LEGITIMACIÓN:

YO, ANA LÓPEZ-MONÍS GALLEGO, NOTARIO DEL ILUSTRE COLEGIO DE MADRID CON RESIDENCIA EN ESTA CAPITAL. DOY FE: Que conozco y considero legítimas las precedentes firmas y rúbricas de Don Antonio Fernández Vera como consejero delegado y presidente, de Don Luis Ramón Monreal Angulo como vocal, de Don Enrique Centelles Echeverría como vocal y de Don Enrique Sánchez del Villar Boceta como vocal, por haberlas puesto en mi presencia. Puestas en el anverso del primer folio de un escrito, que consta de tres folios de la sociedad "RENTA 4 GESTORA, SGIC, S.A" expedida en fecha 23 de marzo de 2022. En Madrid, a seis de abril del año dos mil veintidós.

Número del asiento del Libro Indicador: 295



[Handwritten signature]



AUTENTICACIÓN: Yo, Ana López-Monís Gallego, Notario del Ilustre Colegio de Madrid con residencia en esta Capital, DOY FE: de que la presente fotocopia consta de tres folios, cada uno de los cuales lleva el sello de mi notaría, a efectos de identificación, corresponden con su original que me ha sido exhibido y devuelto. En Madrid a siete de abril del año dos mil veintidós.

