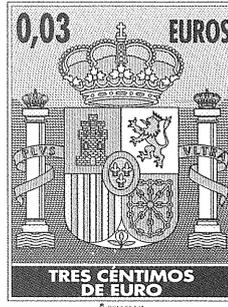


# **Valdeolea de Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.**

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

CLASE 8.<sup>a</sup>

000623190

## VALDEOLEA DE INVERSIONES, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

## BALANCES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y 2018

(Euros)

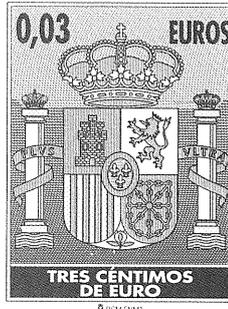
ACTIVO	31-12-2019	31-12-2018 (*)	PATRIMONIO Y PASIVO	31-12-2019	31-12-2018 (*)
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	-	-	<b>PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTÍCIPES O ACCIONISTAS</b>	<b>4.785.187,31</b>	<b>4.198.953,79</b>
Inmovilizado intangible	-	-	Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas	4.785.187,31	4.198.953,79
Inmovilizado material	-	-	Capital	6.437.040,00	6.437.040,00
Bienes inmuebles de uso propio	-	-	Partícipes	-	-
Mobiliario y enseres	-	-	Prima de emisión	(652.302,28)	(652.364,06)
Activos por impuesto diferido	-	-	Reservas	830.710,19	830.943,13
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>4.805.750,90</b>	<b>4.206.974,24</b>	(Acciones propias)	(2.282.396,32)	(2.174.113,66)
Deudores	86.189,23	29.318,56	Resultados de ejercicios anteriores	(242.551,62)	-
Cartera de inversiones financieras	4.188.886,38	4.012.648,87	Otras aportaciones de socios	-	-
Cartera interior	374.989,42	330.788,83	Resultado del ejercicio	694.687,34	(242.551,62)
Valores representativos de deuda	204.764,15	170.493,83	(Dividendo a cuenta)	-	-
Instrumentos de patrimonio	170.225,27	160.295,00	Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	-	-	Otro patrimonio atribuido	-	-
Depósitos en EECC	-	-	<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	-	-
Derivados	-	-	Provisiones a largo plazo	-	-
Otros	-	-	Deudas a largo plazo	-	-
Cartera exterior	3.792.833,29	3.674.625,38	Pasivos por impuesto diferido	-	-
Valores representativos de deuda	1.365.640,54	575.787,19	<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>20.563,59</b>	<b>8.020,45</b>
Instrumentos de patrimonio	2.321.283,39	47.181,91	Provisiones a corto plazo	-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	103.919,31	3.051.656,28	Deudas a corto plazo	-	-
Depósitos en EECC	-	-	Acreedores	19.876,83	8.020,45
Derivados	1.990,05	-	Pasivos financieros	-	-
Otros	-	-	Derivados	686,76	-
Intereses de la cartera de inversión	21.063,67	7.234,66	Periodificaciones	-	-
Inversiones morosas, dudosas o en litigio	-	-	<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>4.805.750,90</b>	<b>4.206.974,24</b>
Periodificaciones	-	-			
Tesorería	530.675,29	165.006,81			
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>4.805.750,90</b>	<b>4.206.974,24</b>			
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>					
<b>CUENTAS DE COMPROMISO</b>	<b>1.810.623,38</b>	-			
Compromisos por operaciones largas de derivados	880.428,32	-			
Compromisos por operaciones cortas de derivados	930.195,06	-			
<b>OTRAS CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>17.855.511,62</b>	<b>17.612.960,00</b>			
Valores cedidos en préstamo por la IIC	-	-			
Valores aportados como garantía por la IIC	-	-			
Valores recibidos en garantía por la IIC	-	-			
Capital nominal no suscrito ni en circulación (SICAV)	17.612.960,00	17.612.960,00			
Pérdidas fiscales a compensar	242.551,62	-			
Otros	-	-			
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>19.666.135,00</b>	<b>17.612.960,00</b>			

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

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



000623191

**VALDEOLEA DE INVERSIONES, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.**

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

(Euros)

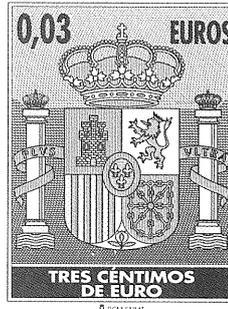
	2019	2018 (*)
Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos	-	-
Comisiones retrocedidas a la IIC	-	11.413,71
Gastos de Personal	-	-
Otros gastos de explotación	(50.202,97)	(31.046,82)
Comisión de gestión	(31.584,72)	(13.162,20)
Comisión depositario	(4.655,27)	(4.387,39)
Ingreso/gasto por compensación compartimento	-	-
Otros	(13.962,98)	(13.497,23)
Amortización del inmovilizado material	-	-
Excesos de provisiones	-	-
Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado	-	-
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>(50.202,97)</b>	<b>(19.633,11)</b>
Ingresos financieros	181.237,80	30.531,56
Gastos financieros	(11.716,43)	(589,98)
Variación del valor razonable en instrumentos financieros	399.622,16	(157.810,90)
Por operaciones de la cartera interior	35.969,95	(66.339,40)
Por operaciones de la cartera exterior	363.652,21	(91.471,50)
Por operaciones con derivados	-	-
Otros	-	-
Diferencias de cambio	1.602,78	(925,38)
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	178.709,85	(94.123,81)
Deterioros	-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior	(7.118,39)	(0,26)
Resultados por operaciones de la cartera exterior	153.139,90	(117.953,33)
Resultados por operaciones con derivados	32.688,27	23.829,78
Otros	0,07	-
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>749.456,16</b>	<b>(222.918,51)</b>
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>699.253,19</b>	<b>(242.551,62)</b>
Impuesto sobre beneficios	(4.565,85)	-
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>694.687,34</b>	<b>(242.551,62)</b>

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

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



000623192

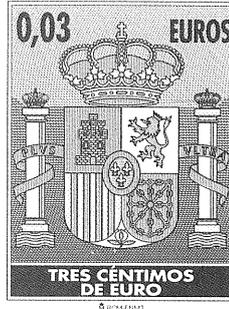
**VALDEOLEA DE INVERSIONES, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.-**

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

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

	Euros	
	2019	2018 (*)
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	694.687,34	(242.551,62)
Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas	-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
Total de ingresos y gastos reconocidos	694.687,34	(242.551,62)

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



000623193

**CLASE 8.ª**

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

	Euros											
	Capital	Participes	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Ajustes por cambios de valor en innov. material de uso propio	Otro patrimonio atribuido	Total
<b>Saldo al 31 diciembre de 2017 (*)</b>	6.437.040,00	-	(652.434,13)	792.478,56	(2.174.579,70)	-	-	48.485,84	-	-	-	4.440.990,57
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo ajustado al inicio del ejercicio 2018 (*)</b>	6.437.040,00	-	(652.434,13)	792.478,56	(2.174.579,70)	-	-	48.485,84	-	-	-	4.440.990,57
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	(242.551,62)	-	-	-	(242.551,62)
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	48.485,84	-	-	-	(48.485,84)	-	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	70,07	(21,27)	466,04	-	-	-	-	-	-	514,84
Operaciones con acciones propias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adición por Fusión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2018 (*)</b>	6.437.040,00	-	(652.364,06)	830.943,13	(2.174.113,66)	-	-	(242.551,62)	-	-	-	4.196.953,79
Ajustes por cambios de criterio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes por errores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo ajustado al inicio del ejercicio 2019</b>	6.437.040,00	-	(652.364,06)	830.943,13	(2.174.113,66)	-	-	(242.551,62)	-	-	-	4.196.953,79
Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	-	-	694.687,34	-	-	-	694.687,34
Aplicación del resultado del ejercicio	-	-	-	-	-	-	-	242.551,62	-	-	-	-
Operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-	61,78	(232,94)	(108.282,66)	-	-	-	-	-	-	(108.453,82)
Operaciones con acciones propias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras operaciones con accionistas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras variaciones del patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adición por Fusión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Saldo al 31 de diciembre de 2019</b>	6.437.040,00	-	(652.302,28)	830.710,19	(2.282.396,32)	-	-	694.687,34	-	-	-	4.785.187,31

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

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



000623194

## **Valdeolea de Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.**

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

### **1. Reseña de la Sociedad**

Valdeolea de Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante, la Sociedad) se constituyó el 3 de noviembre de 1999 bajo la denominación Valdeolea de Inversiones, Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A. Con fecha 5 de febrero de 2004 la Sociedad cambió su denominación por la actual. La Sociedad se encuentra sujeta a lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y sus posteriores modificaciones, así como a lo dispuesto en el Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio y sus sucesivas modificaciones por el que se reglamenta dicha ley y en la restante normativa aplicable.

La Sociedad figura inscrita en el registro administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con el número 993, en la categoría de armonizadas conforme a la definición establecida en el artículo 13 del Real Decreto 1.082/2012. Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil, sistema organizado de negociación autorizado por el Gobierno español, sujeto al artículo 43.4 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en su organización y funcionamiento.

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

El objeto social de la Sociedad es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

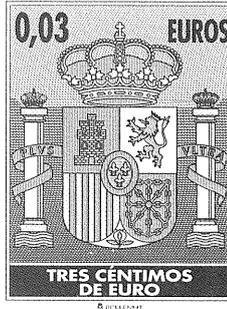
Con fecha 11 de enero de 2019 se ha producido la sustitución efectiva de Santander Private Banking Gestión, S.A., Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (Grupo Santander) por Varianza Gestión, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva, S.A., como sociedad gestora de la Sociedad.

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

Con fecha 20 de diciembre de 2019, una vez obtenidas las autorizaciones regulatorias y de competencia pertinentes, se ha producido el cambio de control en Santander Securities Services, S.A.U., que ha pasado de estar íntegramente participada por el Grupo Santander a estar controlada por el Grupo Crédit Agricole. Además, está previsto que Santander Securities Services S.A.U. cambie su denominación social por la de CACEIS Bank Spain, S.A.U., durante el ejercicio 2020.



CLASE 8.<sup>a</sup>



000623195

## **2. Bases de presentación de las cuentas anuales**

### ***a) Imagen fiel***

Las cuentas anuales han sido obtenidas de los registros contables de la Sociedad y se formulan de acuerdo con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación a la Sociedad, que es el establecido en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva, que constituye el desarrollo y adaptación, para las instituciones de inversión colectiva, de lo previsto en el Código de Comercio, Ley de Sociedades de Capital, Plan General de Contabilidad y normativa legal específica que le resulta de aplicación, de forma que muestran la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2019 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en esa fecha.

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

### ***b) Principios contables***

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

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

En las cuentas anuales de la Sociedad se han utilizado ocasionalmente estimaciones realizadas por sus Administradores para cuantificar algunos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos que figuran registrados en ellas. Básicamente, estas estimaciones se refieren, en su caso, a la evaluación del valor razonable de determinados instrumentos financieros y de posibles pérdidas por deterioro de determinados activos. A pesar de que estas estimaciones se han realizado sobre la base de la mejor información disponible al cierre del ejercicio 2019, es posible que acontecimientos que puedan tener lugar en el futuro obliguen a modificarlas (al alza o a la baja) en los próximos ejercicios, lo que se realizaría, en su caso, de forma prospectiva, de acuerdo con la normativa contable en vigor.

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

### ***c) Comparación de la información***

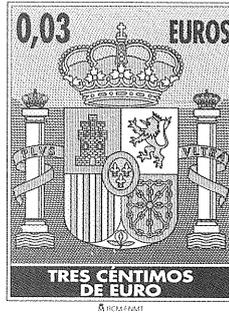
La información contenida en estas cuentas anuales relativa al ejercicio 2018 se presenta única y exclusivamente, a efectos comparativos, junto con la información correspondiente al ejercicio 2019.

### ***d) Agrupación de partidas***

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



000623196

**e) Cambios de criterios contables**

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

**f) Corrección de errores**

En la elaboración de las cuentas anuales adjuntas no se ha detectado ningún error significativo que haya supuesto la reexpresión de los importes incluidos en las cuentas anuales del ejercicio 2018.

**g) Impacto medioambiental**

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

**3. Normas de registro y valoración**

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

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

*i. Clasificación de los activos financieros*

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

- Tesorería: este epígrafe incluye, en su caso, las cuentas o depósitos a la vista destinados a dar cumplimiento al coeficiente de liquidez, ya sea en el depositario, cuando éste sea una entidad de crédito, o en caso contrario, la entidad de crédito designada por la Sociedad. Asimismo se incluye, en su caso, las restantes cuentas corrientes o saldos que la Sociedad mantenga en una institución financiera para poder desarrollar su actividad y, en su caso, el efectivo recibido por la Sociedad en concepto de garantías aportadas.
- Cartera de inversiones financieras: se compone, en su caso, de los siguientes epígrafes, desglosados en cartera interior y cartera exterior. La totalidad de estos epígrafes se clasifican a efectos de valoración como "Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias":
  - Valores representativos de deuda: obligaciones y demás valores que supongan una deuda para su emisor, que devengan una remuneración consistente en un interés, implícito o explícito, establecido contractualmente, e instrumentados en títulos o en anotaciones en cuenta, cualquiera que sea el sujeto emisor.
  - Instrumentos de patrimonio: instrumentos financieros emitidos por otras entidades, tales como acciones y cuotas participativas, que tienen la naturaleza de instrumentos de capital para el emisor.



CLASE 8.<sup>a</sup>



000623197

- Instituciones de Inversión Colectiva: incluye, en su caso, las participaciones en otras Instituciones de Inversión Colectiva.
  - Depósitos en entidades de crédito (EECC): depósitos que la Sociedad mantiene en entidades de crédito, a excepción de los saldos que se recogen en el epígrafe "Tesorería".
  - Derivados: incluye, entre otros, el valor razonable de los contratos de futuros y forwards, el valor razonable de las primas pagadas por warrants y opciones compradas y el valor razonable de los contratos de permuta financiera que la Sociedad tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por la Sociedad.
  - Otros: recoge, en su caso, las acciones y participaciones de las entidades de capital - riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, y sus posteriores modificaciones, así como importes correspondientes a otras operaciones no recogidas en los epígrafes anteriores.
  - Intereses en la cartera de inversión: recoge, en su caso, la periodificación de los intereses activos de la cartera de inversiones financieras.
  - Inversiones morosas, dudosas o en litigio: incluye, en su caso, y a los meros efectos de su clasificación contable, el valor en libros de las inversiones y periodificaciones acumuladas cuyo reembolso sea problemático y, en todo caso, de aquellas respecto a las cuales hayan transcurrido más de noventa días desde su vencimiento total o parcial.
- Deudores: recoge, en su caso, el efectivo depositado en concepto de garantía en los mercados correspondientes para poder realizar operaciones en los mismos y el total de derechos de crédito y cuentas deudoras que por cualquier concepto diferente a los anteriores ostente la Sociedad frente a terceros. La totalidad de los deudores se clasifican a efectos de valoración como "Partidas a cobrar". Las pérdidas por deterioro de las "Partidas a cobrar" así como su reversión, se reconocen, en su caso, como un gasto o un ingreso, respectivamente, en el epígrafe "Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros - Deterioros" de la cuenta de pérdidas y ganancias.

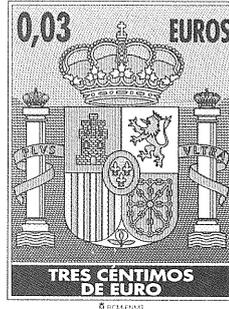
#### ii. Clasificación de los pasivos financieros

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

- Deudas a largo/corto plazo: recoge, en su caso, las deudas contraídas con terceros por préstamos recibidos y otros débitos, así como deudas con entidades de crédito. Se clasifican a efectos de su valoración como "Débitos y partidas a pagar".
- Derivados: incluye, entre otros, el valor razonable de los contratos de futuros y forwards, el valor razonable de las primas cobradas por warrants vendidos y opciones emitidas y el valor razonable de los contratos de permuta financiera que la Sociedad tiene contratados, así como los derivados implícitos incorporados, en su caso, en los productos estructurados mantenidos por la Sociedad. Se clasifican a efectos de su valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias".
- Pasivos financieros: recoge, en su caso, pasivos distintos de derivados que han sido clasificados a efectos de su valoración como "Pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", tales como pasivos por venta de valores recibidos en préstamo.



CLASE 8.<sup>a</sup>



000623198

- Acreedores: recoge, en su caso, cuentas a pagar y débitos, que no deban ser clasificados en otros epígrafes, incluidas las cuentas con las Administraciones Públicas y los importes pendientes de pago por comisiones de gestión y depósito. Se clasifican a efectos de valoración como "Débitos y partidas a pagar".

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

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

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

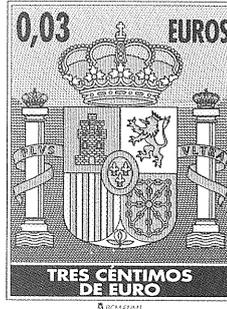
Los activos financieros clasificados a efectos de valoración como "Activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias", se valoran inicialmente por su "valor razonable" (que salvo evidencia en contrario será el precio de la transacción), incluyendo los costes de transacción explícitos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

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

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



000623199

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

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

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

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

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

#### ii. Reconocimiento y valoración de los pasivos financieros

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

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

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



000623200

### c) **Baja del balance de los activos y pasivos financieros**

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

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

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

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

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

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

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

### d) **Contabilización de operaciones**

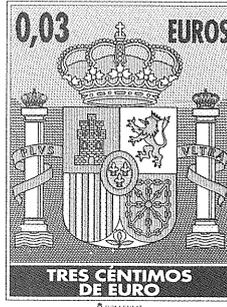
#### *i. Compraventa de valores al contado*

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

No obstante, en el caso de compraventa de instituciones de inversión colectiva, se entiende como día de ejecución el de confirmación de la operación, aunque se desconozca el número de participaciones o



**CLASE 8.<sup>a</sup>**



000623201

acciones a asignar. La operación no se valorará hasta que no se adjudiquen éstas. Los importes entregados antes de la fecha de ejecución se contabilizan, en su caso, en el epígrafe “Deudores” del balance.

#### *ii. Compraventa de valores a plazo*

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

En los epígrafes “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados” o “Variación del valor razonable en instrumentos financieros – Por operaciones con derivados”, dependiendo de si los cambios de valor se han liquidado o no en el ejercicio, se registran las diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos. 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 “Diferencias de cambio” de la cuenta de pérdidas y ganancias, sin que dicho tratamiento tenga efecto alguno sobre el patrimonio ni sobre el resultado de la Sociedad. 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 (operaciones simultáneas), se registran en el epígrafe “Valores representativos de deuda” de la cartera interior o exterior del balance, independientemente de cuales sean los instrumentos subyacentes a los que haga referencia.

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

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

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

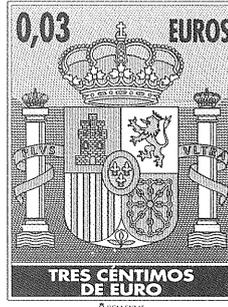
Las primas pagadas (cobradas) para el ejercicio de las opciones y warrants se registran por su valor razonable en los epígrafes “Derivados” de la cartera interior o exterior del activo (o pasivo) del balance, en la fecha de ejecución de la operación.

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

En los epígrafes “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros – Resultados por operaciones con derivados” o “Variación del valor razonable en instrumentos financieros – Por operaciones con derivados”, dependiendo de la realización o no de la liquidación de la operación, se registran las



CLASE 8.<sup>a</sup>



000623202

diferencias que resultan como consecuencia de los cambios en el valor razonable de estos contratos. La contrapartida de estas cuentas se registra en el epígrafe “Derivados” de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo, según su saldo, del balance, hasta la fecha de su liquidación.

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

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

v. *Garantías aportadas a la Sociedad*

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

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

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

f) **Instrumentos de patrimonio propio**

Los instrumentos de patrimonio propio de la Sociedad son las acciones que representan su capital. Se registran en el epígrafe “Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas – Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas – Capital” del balance.

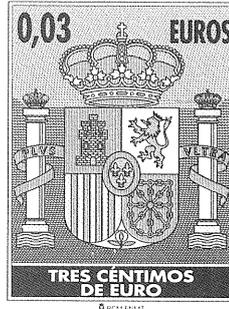
De acuerdo con la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, que regula las Instituciones de Inversión Colectiva, el capital de las Sociedades de Inversión de Capital Variable es variable dentro de los límites del capital inicial y máximo fijados estatutariamente.

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

El efecto impositivo de los gastos y costes de transacción inherentes a estas operaciones, en caso de que existan, se registra minorando o aumentando los pasivos o activos por impuesto corriente.



CLASE 8.<sup>a</sup>



000623203

#### **g) Reconocimiento de ingresos y gastos**

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

##### *i. Ingresos por intereses y dividendos*

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

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

##### *ii. Comisiones y conceptos asimilados*

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

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

Durante el ejercicio 2019, los gastos correspondientes a la prestación del servicio de análisis financiero sobre inversiones, en ningún caso significativos para estas cuentas anuales, han pasado a registrarse en el epígrafe “Otros gastos de explotación” de la cuenta de pérdidas y ganancias.

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

##### *iii. Variación del valor razonable en instrumentos financieros*

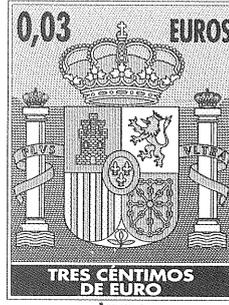
El beneficio o pérdida derivado de variaciones del valor razonable de los activos y pasivos financieros, realizado o no realizado, se registra en los epígrafes “Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros” y “Variación del valor razonable en instrumentos financieros”, según corresponda,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

##### *iv. Ingresos y gastos no financieros*

Se reconocen contablemente de acuerdo con el criterio de devengo.



CLASE 8.<sup>a</sup>



000623204

#### **h) Impuesto sobre beneficios**

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

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

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

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

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

#### **i) Transacciones en moneda extranjera**

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

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

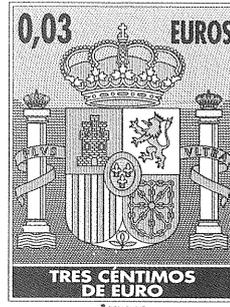
Las diferencias de cambio que se producen al convertir los saldos denominados en moneda extranjera a la moneda funcional se registran, en el caso de partidas monetarias que son tesorería, débitos y créditos, por su importe neto, en el epígrafe "Diferencias de cambio", de la cuenta de pérdidas y ganancias;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

#### **j) Operaciones vinculadas**

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



CLASE 8.ª



000623205

gestora dispone de un procedimiento interno formal para cerciorarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo de la Sociedad y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado. Según lo establecido en la normativa vigente, los informes periódicos registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores incluyen, en su caso, información sobre las operaciones vinculadas realizadas, fundamentalmente, comisiones por liquidación e intermediación, comisiones retrocedidas con origen en las instituciones de inversión colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al grupo de la sociedad gestora de la Sociedad, el importe de los depósitos y adquisiciones temporales de activos mantenidos con el depositario y el importe efectivo por compras y ventas realizado en activos emitidos, colocados o asegurados por el Grupo de la sociedad gestora.

#### **4. Distribución de resultados**

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

	Euros
<b>Base de distribución-</b> Beneficio/(Pérdida) neto del ejercicio	694.687,34
<b>Distribución-</b> Reserva Legal	69.468,73
Resultados de ejercicios anteriores	242.551,62
Reserva Voluntaria	382.666,99
	<b>694.687,34</b>

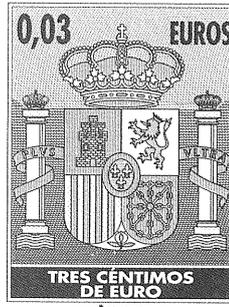
Las sociedades que obtengan beneficios en el ejercicio económico deberán destinar un 10% del mismo a la reserva legal hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social establecido en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, excepto cuando existan pérdidas acumuladas que hicieran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

#### **5. Cartera de inversiones financieras**

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



000623206

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

Vencimiento	Euros
Inferior a 1 año	254.977,91
Comprendido entre 1 y 2 años	221.487,16
Comprendido entre 2 y 3 años	66.749,82
Comprendido entre 3 y 4 años	441.531,23
Superior a 5 años	585.658,57
	<b>1.570.404,69</b>

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

	Euros
<b>Compromisos por operaciones largas de derivados</b>	
Futuros comprados	880.428,32
	<b>880.428,32</b>
<b>Compromisos por operaciones cortas de derivados</b>	
Futuros y operaciones a plazo de venta	930.195,06
	<b>930.195,06</b>
<b>Total</b>	<b>1.810.623,38</b>

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

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

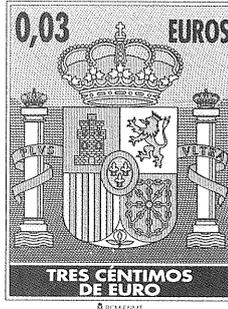
Asimismo, la Sociedad tiene registrado al 31 de diciembre de 2019 en el epígrafe "Cuentas de compromiso – Compromisos por operaciones cortas de derivados" de las cuentas de orden posiciones por importe de 288 miles de euros que se encuentran denominadas en moneda no euro.

En el epígrafe "Deudores" del balance al 31 de diciembre de 2019 se recogen 50 miles de euros (ningún importe al 31 de diciembre de 2018) depositados en concepto de garantía en los mercados de derivados, necesaria para poder realizar operaciones en los mismos.

Los valores y activos que integran la cartera de la Sociedad que son susceptibles de estar depositados, lo están en Santander Securities Services, S.A. o en trámite de depósito en dicha entidad (véanse Notas 1 y 8). Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorararse ni constituirse en garantía



**CLASE 8.<sup>a</sup>**



000623207

de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.

#### **Gestión del riesgo:**

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

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

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

- Límite general a la inversión en valores cotizados:

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

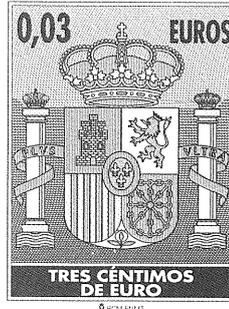
A estos efectos, las entidades pertenecientes a un mismo grupo económico se consideran un único emisor.

- Límite general a la inversión en derivados:

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



**CLASE 8.<sup>a</sup>**  

000623208

obligación actual o potencial que sea consecuencia de la utilización de instrumentos financieros derivados, entre los que se incluirán las ventas al descubierto.

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

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

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

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

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

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

- Límites a la inversión en valores no cotizados:

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

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

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

- Acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no cumplan los requisitos establecidos en el artículo 48.1.a) o que dispongan de otros mecanismos que garanticen su liquidez al menos con la misma frecuencia con la que la IIC inversora atienda los reembolsos de sus acciones o participaciones, ya sea directamente o de acuerdo con lo previsto en el artículo 82.
- Valores no cotizados de acuerdo con lo previsto en el artículo 49.



CLASE 8.<sup>a</sup>



000623209

- Acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de las entidades de capital-riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, y sus posteriores modificaciones, así como las entidades extranjeras similares.

- **Coefficiente de liquidez:**

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

- **Obligaciones frente a terceros:**

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

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

#### **Riesgo de crédito**

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

#### **Riesgo de liquidez**

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

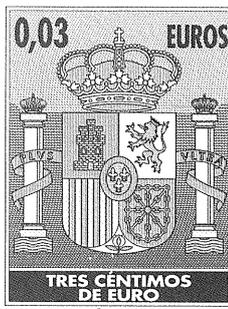
#### **Riesgo de mercado**

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

- **Riesgo de tipo de interés:** la inversión en activos de renta fija conlleva un riesgo de tipo de interés, cuya fluctuación de tipos es reducida para activos a corto plazo y elevada para activos a largo plazo.
- **Riesgo de tipo de cambio:** la inversión en activos denominados en divisas distintas del euro conlleva un riesgo por las fluctuaciones de los tipos de cambio.
- **Riesgo de precio de acciones o índices bursátiles:** la inversión en instrumentos de patrimonio conlleva que la rentabilidad de la Sociedad se vea afectada por la volatilidad de los mercados en los que invierte. Adicionalmente, la inversión en mercados considerados emergentes puede conllevar, en su caso,



CLASE 8.<sup>a</sup>



000623210

riesgos de nacionalización o expropiación de activos o imprevistos de índole político que pueden afectar al valor de las inversiones, haciéndolas más volátiles.

## 6. Tesorería

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

	Euros
<b>Cuentas en el depositario:</b>	
Santander Securities Services, S.A. (cuentas en euros)	131.311,12
Santander Securities Services, S.A. (cuentas en divisa)	381.778,90
	513.090,02
<b>Otras cuentas de tesorería:</b>	
Otras cuentas de tesorería en euros	3.481,88
Otras cuentas de tesorería en divisa	14.103,39
	17.585,27
	<b>530.675,29</b>

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

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

### Capital y Acciones propias

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



000623211

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

	Euros	
	31-12-2019	31-12-2018
Número total de acciones emitidas totalmente suscritas y desembolsadas	643.704	643.704
Valor nominal unitario	10,00	10,00
Capital estatutario máximo	24.050.000,00	24.050.000,00
Capital nominal no suscrito ni en circulación	(17.612.960,00)	(17.612.960,00)
<b>Capital</b>	<b>6.437.040,00</b>	<b>6.437.040,00</b>
<i>Capital inicial</i>	<i>2.405.000,00</i>	<i>2.405.000,00</i>
<i>Capital estatutario emitido</i>	<i>4.032.040,00</i>	<i>4.032.040,00</i>
<b>Nominal acciones propias en cartera</b>	<b>(2.323.830,00)</b>	<b>(2.225.140,00)</b>
<b>Capital en circulación</b>	<b>4.113.210,00</b>	<b>4.211.900,00</b>
Número de acciones en circulación	411.321	421.190
Valor liquidativo de la acción	11,63	9,97
<b>Patrimonio atribuido a accionistas de la Sociedad al cierre del ejercicio</b>	<b>4.785.187,31</b>	<b>4.198.953,79</b>

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

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

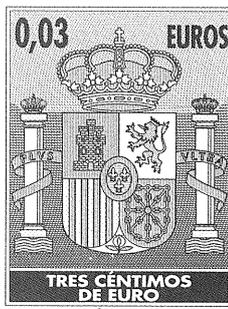
Al 31 de diciembre de 2019 y 2018 el número de accionistas de la Sociedad era de 97 y 217, respectivamente. Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de accionistas de las Sociedades de Inversión de Capital Variable no debe ser inferior a 100, en cuyo caso dispondrán del plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número mínimo de accionistas. Este hecho ha sido subsanado con posterioridad al cierre del ejercicio.

#### Prima de emisión

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



000623212

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

### Reservas y Resultados de ejercicios anteriores

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

	Euros	
	31-12-2019	31-12-2018
Reserva legal	82.926,14	82.926,14
Reserva voluntaria	747.784,05	748.016,99
<b>Reservas</b>	<b>830.710,19</b>	<b>830.943,13</b>

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

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

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

### 8. Otros gastos de explotación

Según se indica en la Nota 1, la gestión y administración de la Sociedad están encomendadas a su sociedad gestora. Por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, durante los ejercicios 2019 y 2018, la Sociedad ha devengado como gasto una comisión calculada sobre el patrimonio diario de la Sociedad que se satisface trimestralmente. Adicionalmente y también de acuerdo a lo establecido contractualmente en cada momento, hasta el 12 de enero de 2019, la Sociedad devenga como gasto que se liquida anualmente una comisión calculada en función de los resultados positivos del ejercicio.

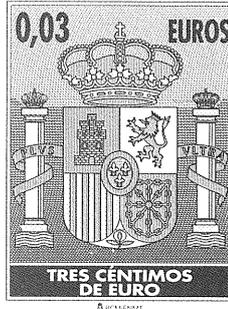
La entidad depositaria de la Sociedad (véase Nota 1), durante los ejercicios 2019 y 2018, ha percibido por este servicio, y conforme a lo establecido contractualmente en cada momento, una comisión anual calculada sobre el patrimonio diario de la Sociedad que se satisface mensualmente.

Los importes pendientes de pago por ambos conceptos, al 31 diciembre de 2019 y 2018, se incluyen en el saldo del epígrafe "Acreedores" del balance.

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



**CLASE 8.<sup>a</sup>**



000623213

encomendadas, así como las especificidades y excepciones en el desempeño de dichas funciones. Las principales funciones son:

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

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

En el saldo del epígrafe "Otros gastos de explotación – Otros" de la cuenta de pérdidas y ganancias de los ejercicios 2019 y 2018 se recogen los honorarios relativos a servicios de auditoría de cuentas anuales de la Sociedad, por un importe de 2 miles de euros, en ambos ejercicios.



CLASE 8.<sup>a</sup>



000623214

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

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

**9. Situación fiscal**

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

Al 31 de diciembre de 2019 y 2018, en el epígrafe “Deudores” del balance se recogen saldos deudores con la Administración Pública en concepto de retenciones y/o otros saldos pendientes de devolución del impuesto sobre beneficios de ejercicios anteriores por importe de 31 y 27 miles de euros, respectivamente.

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

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

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

Al 31 de diciembre de 2019, el saldo del epígrafe “Otras cuentas de orden – Pérdidas fiscales a compensar” no recoge la compensación de las pérdidas fiscales correspondiente al ejercicio 2019. Al 31 de diciembre de 2018, el saldo del epígrafe “Otras cuentas de orden – Pérdidas fiscales a compensar” no recogía las pérdidas fiscales correspondientes al ejercicio 2018.

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



CLASE 8.<sup>a</sup>



000623215

## **10. Información relativa al Consejo de Administración**

### **Retribuciones y otras prestaciones al Consejo de Administración**

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

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

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

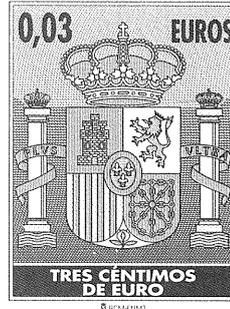
Al cierre del ejercicio 2019 los Administradores de la Sociedad no han comunicado a los demás miembros del Consejo de Administración situación alguna de conflicto, directo o indirecto, que pudieran tener (ellos o sus personas vinculadas) con el interés de la Sociedad.

## **11. Acontecimientos posteriores al cierre**

Con relación a las perspectivas de crecimiento para 2020, prevemos que éste se verá fuertemente afectado, especialmente durante los tres primeros trimestres del año, como consecuencia de la expansión del coronavirus y las medidas de cierre económico tomadas para su contención. Sin embargo, mantenemos que el impacto económico, aunque muy notorio, será de carácter temporal. Las consecuencias económicas de la propagación de la epidemia son a corto plazo difícilmente cuantificables, por ello, la posibilidad de una prolongación de la incertidumbre en los mercados en el primer semestre del año es alta. A pesar de ello, en nuestra opinión, la inédita magnitud de los estímulos fiscales y monetarios adoptados será suficiente para apoyar una vigorosa recuperación a partir de finales de año, en especial si para entonces comienza a existir una visibilidad concreta sobre la difusión de una vacuna. En la medida en que esperamos que se recupere la actividad en el corto plazo esto no afectará a la continuidad de la Sociedad.



CLASE 8.<sup>a</sup>



000623216

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

**VALDEOLEA DE INVERSIONES, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.**

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES0840609012	RFIJA CAIXABANK,S.A. 5.25 2026-03-23	204.764,15
<b>TOTAL Cartera interior- Valores representativos de deuda</b>			<b>204.764,15</b>
EUR	ES0178430E18	ACCIONES TELEFONICA	62.270,00
EUR	ES0105223004	ACCIONES GESTAMP AUTOMOCION SA	23.414,42
EUR	ES0105015012	ACCIONES LAR ESPANA REAL ESTATE SOCIMI S	51.049,00
EUR	ES0110944172	ACCIONES QUABIT INMOBILIARIA SA	33.491,85
<b>TOTAL Cartera interior- Instrumentos de patrimonio</b>			<b>170.225,27</b>
EUR	XS1615065320	RFIJA SANTANDER UK GRO 0.38 2023-05-18	100.422,94
USD	XS1445566158	RFIJA NESTLE HOLDINGS  1.38 2021-07-13	66.227,16
EUR	XS1783932863	RFIJA GRUPO EMPRESARIA 1.25 2023-03-05	93.524,62
EUR	XS1626771791	RFIJA BANCO DE CREDITO 7.75 2027-06-07	101.765,83
USD	XS1626039819	RFIJA HENKEL KGAA VORZ 2.00 2020-06-12	62.031,33
USD	US904764AT48	RFIJA UNILEVER NV 1.38 2021-07-28	88.183,50
EUR	NL0000116150	RFIJA AEGON 0.00 2049-07-15	55.084,40
USD	US717081DX82	RFIJA PFIZER INC 1.95 2021-06-03	67.076,50
USD	US71647NAF69	RFIJA PETROBRAS GLOBAL 4.38 2023-05-20	65.351,80
USD	US9128284C19	RFIJA UNITED STATES TR 2.25 2020-03-31	192.946,58
USD	US48123UAB08	RFIJA J.P. MORGAN 2.91 2047-05-15	52.419,32
USD	US29082AAA51	RFIJA EMBRAER SA 5.15 2022-06-15	66.749,82
EUR	XS1942700540	RFIJA QUABIT FINANCE S 8.25 2023-04-04	99.367,43
USD	USU2020EAB49	RFIJA COMMSCOPE TECHNO 5.00 2027-03-15	37.157,90
EUR	XS1860537619	RFIJA MULHACEN PTE LTD 6.50 2023-08-01	82.864,44
GBP	XS1844097987	RFIJA METRO BANK PLC  5.50 2028-06-26	96.496,32
USD	USU2100LAA36	RFIJA CONSOL ENERGY IN 11.00 2025-11-15	37.970,65
<b>TOTAL Cartera exterior- Valores representativos de deuda</b>			<b>1.365.640,54</b>
CHF	CH0012032048	ACCIONES ROCHE HOLDING	80.868,82
EUR	DE0005565204	ACCIONES DUERR AG	39.159,82



CLASE 8.<sup>a</sup>

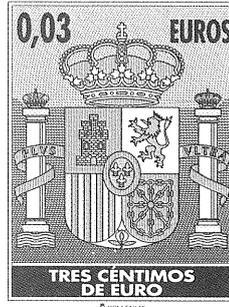


000623217

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	FR0000120628	ACCIONES AXA	89.466,93
EUR	FR0013176526	ACCIONES VALEO SA	57.888,63
USD	US67098H1041	ACCIONES AC. O-I GLASS INC	50.062,93
USD	US0846707026	ACCIONES BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL A	101.613,72
EUR	DE0006062144	ACCIONES COVESTRO AG	70.672,25
GBP	GB0002875804	ACCIONES BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	121.057,89
EUR	FR0000120107	ACCIONES SAVENCIA SA	42.550,20
CHF	CH0021783391	ACCIONES PARGESA HOLDING SA	123.428,51
EUR	DE000SHA0159	ACCIONES SCHAEFFLER AG	81.510,65
USD	US09857L1089	ACCIONES BOOKING HOLDINGS INC	67.773,71
USD	US3755581036	ACCIONES GILEAD SCIENCES INC	62.244,38
USD	VGG1890L1076	ACCIONES CAPRI HOLDINGS LTD	66.622,88
USD	US1266501006	ACCIONES CVS HEALTH CORP	68.777,10
USD	US9581021055	ACCIONES WESTERN DIGITAL CORP	51.457,48
USD	US4581401001	ACCIONES INTEL CORP	109.376,06
GBP	GB00B7KR2P84	ACCIONES EASYJET PLC	12.235,99
EUR	DE0005785802	ACCIONES FRESENIUS MEDICAL CARE AG	43.929,36
HKD	HK0941009539	ACCIONES CHINA MOBILE LTD	48.730,90
HKD	KYG931751005	ACCIONES VALUE PARTNERS GROUP LTD	26.846,65
EUR	FR0000121261	ACCIONES MICHELIN	87.498,20
DKK	DK0060696300	ACCIONES SCANDINAVIAN TOBACCO GROUP A/S	50.246,92
GBP	GB00B2QPKJ12	ACCIONES FRESNILLO	31.559,44
EUR	FR0013153541	ACCIONES MAISONS DU MONDE SA	45.952,71
EUR	FR0000073298	ACCIONES Ipsos	58.305,30
EUR	DE0007446007	ACCIONES TAKKT AG	50.282,26
EUR	BE0974268972	ACCIONES BPOST SA	26.852,10
GBP	GB0006825383	ACCIONES PERSIMMON PLC	61.179,94
GBP	GB00B1KJJ408	ACCIONES WHITBREAD PLC	116.643,03
GBP	GB00B60BD277	ACCIONES SUPERDRY PLC	36.488,37
NOK	NO0003054108	ACCIONES MARINE HARVEST ASA	65.415,31
USD	CA9237251058	ACCIONES VERMILION ENERGY INC	59.635,40
USD	US95082P1057	ACCIONES WESCO INTL	59.750,09
USD	US8740391003	ACCIONES TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTUR	82.496,47
GBP	GB00B1CRLC47	ACCIONES MONDI PLC	48.352,54



CLASE 8.<sup>a</sup>



000623218

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
GBP	GB00BJ1F4N75	ACCIONES MICRO FOCUS INTERNATIONAL (MICR	24.350,45
<b>TOTAL Cartera exterior- Instrumentos de patrimonio</b>			<b>2.321.283,39</b>
EUR	IE00B53QDK08	PARTICIPACIONES ISHARES MSCI JAPAN USD A	75.370,80
USD	US85208J1097	PARTICIPACIONES SPROTT FOCUS TRUST INC U	28.548,51
<b>TOTAL Cartera exterior-Instituciones de Inversión colectiva</b>			<b>103.919,31</b>



CLASE 8.<sup>a</sup>



000623219

## **Valdeolea de Inversiones, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A.**

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

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

El valor liquidativo de la Sociedad al cierre de los ejercicios 2019 y 2018 asciende a 11,63 y 9,97 euros por acción, respectivamente. Adicionalmente, el patrimonio de la Sociedad a 31 de diciembre de 2019 es de 4.785.187,31 euros (4.198.953,79 euros a 31 de diciembre de 2018).

Durante el año hemos tenido riesgos de recesión, menores beneficios de lo esperado en las compañías, guerra comercial de Estados Unidos y China, Brexit, disturbios en decenas de países, populismos, y los activos de riesgo acaban trimestre, y el año, con rentabilidades récord. En concreto, durante 2019 la renta variable global subió un 25,2%. Por el lado de la renta fija, también subieron los bonos de alta calidad crediticia en Estados Unidos un 14,5% en el año y en Europa 6,2% en el año. De la misma manera avanzó el High Yield en Estados Unidos un 14,3% en el año y en Europa 11,3%. Por último, los bonos emergentes soberanos ganaron un 13,3% en el año y los emergentes corporativos en dólares un 13,1%.

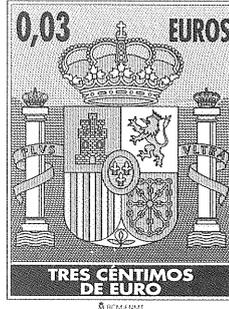
Pensamos que la clave está en el cierre de 2018. Entonces, y tras una excesiva retirada de estímulos por parte de los bancos centrales, el mercado descontó una inminente recesión global y el final de las subidas de los activos de riesgo. Durante 2019 se ha ido confirmando que, tras la intervención de los bancos centrales, sólo se trataba de una recesión industrial y que los riesgos geopolíticos no serían tan graves para las compañías y los países. Al margen de la menor presión de noticias, pensamos que lo verdaderamente importante durante el año es que los bancos centrales han cambiado su posicionamiento radicalmente en doce meses: de retirar en exceso los estímulos, a ser nuevamente expansivos con bajadas de tipos de interés y comprando nuevamente activos en el mercado.

La evolución del mercado en 2019, por tanto, no se ha limitado al rango que esperábamos. Cuando el mercado entraba en pérdidas a final de 2018, con caídas del 15% en el último cuatrimestre, veíamos soporte en la parte baja por el incondicional apoyo de los bancos centrales y las valoraciones en mínimos históricos de muchas compañías. Igualmente, pensábamos que las subidas estaban limitadas por las altas valoraciones de los activos de calidad y algunas señales de alerta sobre determinados excesos. El mercado, sin embargo, ha continuado marcando nuevos máximos.

En el momento actual, existe una cuestión recurrente durante las últimas semanas: ¿Estamos ante un escenario óptimo para las inversiones o ante una burbuja económica? Por un lado, el desempleo, la inflación y, con visos de mejora, el crecimiento, están en niveles razonables. Unidos a la liquidez ilimitada y los bajos tipos de interés, hace que parte del mercado descarte un escenario perfecto para la inversión. Por el contrario, está la creencia de que, como consecuencia de la liquidez ilimitada, se ha generado una falsa sensación de tranquilidad mientras crecen los excesos en el mercado. Nosotros tendemos poco a poco, y dadas las valoraciones actuales, a pensar como el segundo grupo. Seguimos pensando que muchas situaciones no son sostenibles y nos reafirmamos en nuestra prudencia, aun a costa de sacrificar algo de rentabilidad en el corto plazo. Lo paradójico es que estas anomalías se presentan junto con algunas compañías y sectores con valoraciones en mínimos históricos. Pensamos que tiene sentido ver una subida de sectores cíclicos en mínimos en detrimento de las compañías de crecimiento a precios caros. La actuación de bancos centrales, junto con la menor preocupación por los riesgos populistas, ha permitido que se redujera en parte esa polarización con un re-rating (incremento del múltiplo



CLASE 8.<sup>a</sup>



000623220

pagado) sustancial de las compañías Value frente a las Growth en los últimos meses del año. Y deja un año en el que el re-rating de los índices en agregado ha sido llamativo hasta tal punto que entendemos que la totalidad de la revalorización del año en Estados Unidos y Europa es consecuencia del re-rating.

Por ejemplo, en Estados Unidos los beneficios del S&P500 a cierre de 2019 se estiman que han crecido un 0,6% respecto al año anterior y, sin embargo, el índice ha subido un 25%. El PER del índice ha pasado de 17x a 20x. Se paga más por lo mismo con la expectativa de que los beneficios suban en 2020. El mercado estima ahora que los beneficios del S&P500 van a crecer en 2020 un 9,3% (desde \$162,3 hasta \$177,6). Sin embargo, pensamos que es una estimación optimista y debería ajustarse a la baja. La estabilización del sector industrial no se ha producido todavía y la reactivación de las preocupaciones sobre las distintas anomalías de mercado debería ejercer presión sobre el múltiplo que se está pagando. Por el contrario, vemos cierta capacidad de mejora en los beneficios europeos y re-rating adicional, soportado por unos estímulos monetarios y, potencialmente, fiscales que pongan en valor varios años de peor comportamiento relativo frente a Estados Unidos (se espera un crecimiento de beneficios para el Stoxx600 de un 7,6%). Igualmente, creemos que se pueden ver mejores beneficios en China, no sólo por posibles noticias positivas relativas a la guerra comercial sino también porque empiecen a tener efecto sobre la economía los mayores estímulos monetarios y fiscales que reactiven el crecimiento. Pensamos que nos espera un 2020 con volatilidad. Son muchas las distorsiones en valoración pendientes de solución unido al hecho de que los populismos continúan enquistándose.

Por eso, mantenemos un posicionamiento prudente para 2020, a la espera de una corrección que nos permita volver a comprar compañías y sectores que ya han anticipado una recesión. Mantenemos una visión estructuralmente global, con un mayor peso en renta variable de Europa y Emergentes, con elevada liquidez para poder aprovechar oportunidades y en donde el valor a largo plazo de las inversiones seguirá siendo la clave.

Con relación a las perspectivas de crecimiento para 2020, prevemos que éste se verá fuertemente afectado, especialmente durante los tres primeros trimestres del año, como consecuencia de la expansión del coronavirus y las medidas de cierre económico tomadas para su contención. Sin embargo, mantenemos que el impacto económico, aunque muy notorio, será de carácter temporal. Las consecuencias económicas de la propagación de la epidemia son a corto plazo difícilmente cuantificables, por ello, la posibilidad de una prolongación de la incertidumbre en los mercados en el primer semestre del año es alta. A pesar de ello, en nuestra opinión, la inédita magnitud de los estímulos fiscales y monetarios adoptados será suficiente para apoyar una vigorosa recuperación a partir de finales de año, en especial si para entonces comienza a existir una visibilidad concreta sobre la difusión de una vacuna. En la medida en que esperamos que se recupere la actividad en el corto plazo esto no afectará a la continuidad de la Sociedad.

#### **Uso de instrumentos financieros por la Sociedad**

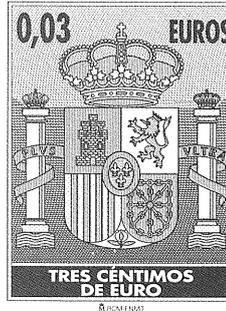
Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad (véase Nota 5 de la Memoria) está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de precio, crédito, liquidez y riesgo de flujos de caja de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la normativa vigente (Ley 35/2003, Real Decreto 1.082/2012 y Circulares correspondientes emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores).

#### **Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio 2019**

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.



**CLASE 8.<sup>a</sup>**  

000623221

### **Investigación y desarrollo y Medio Ambiente**

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

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

### **Adquisición de acciones propias**

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus propias acciones a lo largo del pasado ejercicio 2019, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda, de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable.

Al 31 de diciembre de 2019, la Sociedad tenía acciones propias en cartera por valor de 2.282.396,32 euros (véase Nota 7 de la Memoria).

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

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