

Informe de Auditoría de Cuentas Anuales  
emitido por un Auditor Independiente

RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.  
Cuentas Anuales e Informe de Gestión  
correspondientes al ejercicio comprendido entre el  
14 de junio de 2019 (fecha de constitución del Fondo)  
y el 31 de diciembre de 2019



## **INFORME DE AUDITORÍA DE CUENTAS ANUALES EMITIDO POR UN AUDITOR INDEPENDIENTE**

Al Consejo de Administración de RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A., Sociedad Gestora de RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.:

---

### **Opinión**

Hemos auditado las cuentas anuales de RENTA 4 BEWATER I, F.C.R., que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2019, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, el estado de flujos de efectivo y la memoria correspondientes al ejercicio comprendido entre el 14 de junio de 2019 (fecha de constitución del Fondo) y el 31 de diciembre de 2019.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera del Fondo a 31 de diciembre de 2019, así como de sus resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio comprendido entre el 14 de junio de 2019 (fecha de constitución del Fondo) y el 31 de diciembre de 2019, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

---

### **Fundamento de la opinión**

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

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

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

---

## Aspectos más relevantes de la auditoría

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

### *Valor razonable de las inversiones financieras*

---

**Descripción** Tal y como se detalla en la nota 5 de la memoria adjunta, a 31 de diciembre de 2019 el Fondo tiene registrados instrumentos de patrimonio por importe de 780.010,99 euros. La política contable aplicable a la cartera de inversiones financieras del Fondo se encuentra descrita en la nota 4.c de la memoria adjunta, y en la nota 5 de la citada memoria se encuentra detallada la mencionada cartera al 31 de diciembre de 2019.

Identificamos esta área como aspecto más relevante de nuestra auditoría del Fondo por la repercusión que la valoración que las inversiones financieras tienen en el patrimonio neto del Fondo, así como por la subjetividad a la que están sujetas las estimaciones de las correcciones de valor por deterioro de las citadas inversiones.

---

### **Nuestra respuesta**

Como parte de nuestra auditoría hemos obtenido un entendimiento y evaluado los procedimientos de control interno en relación con la existencia y valoración de las inversiones financieras, implantados por la Sociedad Gestora del Fondo.

Adicionalmente, hemos obtenido la documentación justificativa relativa a la existencia de las inversiones financieras al 31 de diciembre de 2019, que comprende entre otros, los contratos de compraventa de las inversiones, hemos revisado la información de las cuentas anuales auditadas de cada participada y evaluado las hipótesis utilizadas por la Sociedad Gestora del Fondo para identificar la existencia de indicios de deterioro, entre otras, la evolución de los fondos propios y la consideración dada a que se trata de transacciones recientes entre partes independientes.

---

## Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio comprendido entre el 14 de junio de 2019 (fecha de constitución del Fondo) y el 31 de diciembre de 2019, cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo y no forma parte integrante de las cuentas anuales.

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

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio comprendido entre el 14 de junio de 2019 (fecha de constitución del Fondo) y el 31 de diciembre de 2019 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

---

### **Responsabilidad de los administradores en relación con las cuentas anuales**

Los administradores son responsables de formular las cuentas anuales adjuntas, de forma que expresen la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del Fondo, de conformidad con el marco normativo de información financiera aplicable a la entidad en España, que se identifica en la nota 2 de la memoria adjunta, y del control interno que consideren necesario para permitir la preparación de cuentas anuales libres de incorrección material, debida a fraude o error.

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

---

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

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

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

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

- ▶ Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.
- ▶ Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- ▶ Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores.

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

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

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

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

Este informe se corresponde con el  
sello distintivo nº 01/20/02500  
emitido por el Instituto de Censores  
Jurados de Cuentas de España

ERNST & YOUNG, S.L.  
(Inscrita en el Registro Oficial de Auditores  
de Cuentas con el N° S0530)



---

José Carlos Hernández Barrasús  
(Inscrito en el Registro Oficial de Auditores  
de Cuentas con el N° 17469)

6 de noviembre de 2020

**RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.**

**CUENTAS ANUALES E INFORME DE GESTIÓN  
CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO COMPRENDIDO ENTRE EL  
14 DE JUNIO DE 2019 (FECHA DE CONSTITUCIÓN DEL FONDO)  
Y EL 31 DE DICIEMBRE DE 2019**

## ÍNDICE DE CONTENIDOS

1. Balance al 31 de diciembre de 2019
2. Cuenta de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio comprendido entre el 14 de junio de 2019 (fecha de constitución del Fondo) y el 31 de diciembre de 2019
3. Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio comprendido entre el 14 junio de 2019 (fecha de constitución del Fondo) y el 31 de diciembre de 2019
4. Estados de flujos de efectivo correspondiente al ejercicio comprendido entre el 14 de junio de 2019 (fecha de constitución del Fondo) y el 31 de diciembre de 2019
5. Memoria correspondiente al ejercicio comprendido entre el 14 de junio de 2019 (fecha de constitución del Fondo) y el 31 de diciembre de 2019

**RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.**

**BALANCE A 31 DE DICIEMBRE DE 2019 Y  
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS  
CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO COMPRENDIDO ENTRE  
EL 14 DE JUNIO DE 2019 (FECHA DE CONSTITUCIÓN DEL FONDO)  
Y EL 31 DE DICIEMBRE DE 2019  
(Datos en euros)**

## RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.

Balance a 31 de diciembre de 2019

	<u>Notas</u>	<u>2019</u>
<b><u>ACTIVO</u></b>		
<b>A) ACTIVO CORRIENTE</b>		<b>40.392,41</b>
<b>I. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>	<b>5</b>	<b>40.409,61</b>
<b>II. Periodificaciones</b>		<b>(17,20)</b>
<b>III. Inversiones financieras a corto plazo</b>		-
1. Instrumentos de patrimonio		-
2. Préstamos y créditos a empresas		-
3. Valores representativos de deuda		-
4. Derivados		-
5. Otros activos financieros		-
<b>IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>		-
<b>V. Deudores</b>		-
<b>VI. Otros activos corrientes</b>		-
<b>B) ACTIVO NO CORRIENTE</b>		<b>780.010,99</b>
<b>I. Activos por impuesto diferido</b>		-
<b>II. Inversiones financieras a largo plazo</b>		-
1. Instrumentos de patrimonio		780.010,99
1.1 De entidades objeto de capital riesgo		-
1.2 De otras entidades		780.010,99
2. Préstamos y créditos a empresas		-
3. Valores representativos de deuda		-
4. Derivados		-
5. Otros activos financieros		-
<b>III. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo</b>		-
1. Instrumentos de patrimonio		-
1.1 De entidades objeto de capital riesgo		-
1.2 De otras entidades		-
2. Préstamos y créditos a empresas		-
3. Valores representativos de deuda		-
4. Derivados		-
5. Otros activos financieros		-
<b>IV. Inmovilizado material</b>		-
<b>V. Inmovilizado intangible</b>		-
<b>VI. Otros activos no corrientes</b>		-
<b>TOTAL ACTIVO (A+B)</b>		<b><u>820.403,40</u></b>

## RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.

Balance a 31 de diciembre de 2019

	<u>Notas</u>	<u>2019</u>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>		
<b>A) PASIVO CORRIENTE</b>		<b>7.466,94</b>
<b>I. Periodificaciones</b>		-
<b>II. Acreedores y cuentas a pagar</b>	7	7.466,94
<b>III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>		-
<b>IV. Deudas a corto plazo</b>		-
<b>V. Provisiones a corto plazo</b>		-
<b>VI. Otros pasivos corrientes</b>		-
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>		-
<b>I. Periodificaciones</b>		-
<b>II. Pasivos por impuesto diferido</b>		3.923,50
<b>III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo</b>		-
<b>IV. Deudas a largo plazo</b>		-
<b>V. Provisiones a largo plazo</b>		-
<b>VI. Otros pasivos no corrientes</b>		-
<b>TOTAL PASIVO (A+B)</b>		<b><u>11.390,44</u></b>
<b>C) PATRIMONIO NETO</b>		<b>809.012,96</b>
<b>C-1) FONDOS REEMBOLSABLES</b>		<b>797.242,46</b>
<b>I) Capital</b>		-
Escriturado		-
Menos: capital no exigido		-
<b>II) Partícipes</b>	6	<b>810.000,00</b>
<b>III) Prima de emisión</b>		-
<b>IV) Reservas</b>		-
<b>V) Instrumentos de capital propios (-)</b>		-
<b>VI) Resultados de ejercicios anteriores (+/-)</b>		-
<b>VII) Otras aportaciones de socios</b>		-
<b>VIII) Resultado del ejercicio (+/-)</b>	3	<b>(12.757,54)</b>
<b>IX) Dividendos a cuenta (-)</b>		-
<b>X) Otros instrumentos de patrimonio neto</b>		-
<b>C-2) AJUSTES POR VALORACIÓN EN PATRIMONIO NETO</b>		-
<b>I) Activos financieros disponibles para la venta</b>		<b>11.770,50</b>
<b>III) Otros</b>		-
<b>C-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos</b>		-
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO (A+B+C)</b>		<b><u>741.235,20</u></b>

## RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.

	<u>Notas</u>	<u>2019</u>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>		
<b>1. CUENTAS DE RIESGO Y DE COMPROMISO</b>		
1. Avales y garantías concedidos		-
2. Avales y garantías recibidos		-
3. Compromisos de compra de valores		-
3.1 De empresas objeto de capital riesgo		-
3.2 De otras empresas		-
4. Compromisos de venta de valores		-
4.1 De empresas objeto de capital riesgo		-
4.2 De otras empresas		-
5. Resto de derivados		-
6. Compromisos con socios o participes		-
7. Otros riesgos y compromisos		-
<b>2. OTRAS CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>9</b>	<b>7.290.000,00</b>
1. Patrimonio total comprometido	6	4.050.000,00
2. Patrimonio comprometido no exigido	6	3.240.000,00
3. Activos fallidos		-
4. Pérdidas fiscales a compensar	8	-
5. Plusvalías latentes (netas efecto impositivo)		-
6. Deterioro capital inicio grupo		-
7. Otras cuentas de orden		-
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN (1+2)</b>		<b><u>7.290.000,00</u></b>

## RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.

Cuenta de Pérdidas y Ganancias correspondientes al ejercicio comprendido entre el 14 de junio de 2019 (fecha de constitución del Fondo) y el 31 de diciembre de 2019

	<u>Notas</u>	<u>Euros</u> <u>2019</u>
1. Ingresos financieros (+)		1,78
1.1. Intereses, dividendos y rendimientos asimilados		1,78
1.2. Otros ingresos financieros		-
2. Gastos financieros (-)		(149,39)
2.1. Intereses y cargas asimiladas		-
2.2. Otros gastos financieros		(149,39)
3. Resultados y variaciones del valor razonable de la Cartera de Inversiones Financieras (neto) (+/-)		-
3.1. Resultados por enajenaciones (netos) (+/-)		-
3.1.1. Instrumentos de patrimonio		-
3.1.2. Valores representativos de deuda		-
3.1.3. Otras inversiones financieras		-
3.2. Variación del valor razonable en instrumentos financieros (+/-)		-
3.3. Deterioros y pérdidas de inversiones financieras (-/ +)		-
3.4. Diferencias de cambio (netas) (+/-)		-
4. Otros resultados de explotación (+/-)	10.1	(3.467,01)
4.1. Comisiones y otros ingresos percibidos (+)		-
4.1.1 De asesoramiento a empresas objeto de capital riesgo		-
4.1.2 Otras comisiones e ingresos		-
4.2. Comisiones satisfechas. (-)		(3.467,01)
4.2.1. Comisión de gestión		(1.631,21)
4.2.2. Otras comisiones y gastos		(1.835,80)
<b>MARGEN BRUTO</b>		<b>(3.614,62)</b>
5. Gastos de Personal (-)		-
6. Otros gastos de explotación (-)	10.2	(9.142,92)
7. Amortización del inmovilizado (-)		-
8. Excesos de provisiones (+)		-
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>(12.757,54)</b>
9. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado (+/-)		-
10. Deterioro de resto de activos (neto) (+/-)		-
11. Otros (+/-)		-
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>(12.757,54)</b>
12. Impuesto sobre beneficios (-)	8	-
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>		<b>(12.757,54)</b>

**RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.**

**ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO  
CORRESPONDIENTES AL EJERCICIO COMPRENDIDO ENTRE  
EL 14 DE JUNIO DE 2019 (FECHA DE CONSTITUCIÓN DEL FONDO)  
Y EL 31 DE DICIEMBRE DE 2019  
(Datos en euros)**

## RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.

Estado de Cambios en el Patrimonio Neto correspondiente al ejercicio comprendido entre el 14 de junio de 2019 (fecha de constitución del Fondo) y 31 de diciembre de 2019

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos correspondiente al ejercicio comprendido entre el 14 de junio de 2019 (fecha de constitución del Fondo) y el 31 de diciembre de 2019

	<u>Euros</u> <u>2019</u>
<b>A) Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias</b>	<b>(12.757,54)</b>
<b>Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto</b>	-
<b>I. Por valoración instrumentos financieros.</b>	-
1. Activos financieros disponibles para la venta.	-
2. Otros ingresos/gastos.	-
<b>II. Por coberturas de flujos de efectivo.</b>	-
<b>III. Subvenciones, donaciones y legados recibidos.</b>	-
<b>IV. Por ganancias y pérdidas actuariales y otros ajustes.</b>	-
<b>V. Efecto impositivo.</b>	-
<b>B) Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio neto (I+II+III+IV+V)</b>	-
<b>Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias</b>	-
<b>VI. Por valoración de instrumentos financieros.</b>	-
1. Activos financieros disponibles para la venta.	-
2. Otros ingresos/gastos.	-
<b>VII. Por coberturas de flujos de efectivo.</b>	-
<b>VIII. Subvenciones, donaciones y legados recibidos.</b>	-
<b>IX. Efecto impositivo.</b>	-
<b>C) Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias</b>	-
<b>TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS (A + B + C)</b>	<b><u>(12.757,54)</u></b>

## RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.

Estado de Cambios en el Patrimonio Neto al ejercicio comprendido entre el 14 de junio de 2019 (fecha de constitución del Fondo) y el 31 de diciembre de 2019

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto al ejercicio comprendido entre el 14 de junio de 2019 (fecha de constitución del Fondo) y el 31 de diciembre de 2019

	Participes	Reservas	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del Ejercicio	Dividendo a cuenta	Ajustes por cambios de valor	Subvenciones donaciones y legados	Total
<b>A. SALDO, INICIAL A 14 de JUNIO DE 2019</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
I. Total ingresos y gastos reconocidos.	-	-	-	-	(12.757,54)	-	-	-	(12.757,54)
II. Operaciones con socios o propietarios.	810.000,00	-	-	-	-	-	-	-	810.000,00
1. Aumentos de capital (Nota 6).	810.000,00	-	-	-	-	-	-	-	810.000,00
2. (-) Reducciones de capital.	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Conversión de pasivos financieros en patrimonio neto (conversión obligaciones, condonaciones de deudas).	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4. (-) Distribución de dividendos.	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5. Operaciones con acciones o participaciones propias (netas).	-	-	-	-	-	-	-	-	-
6. Incremento (reducción) de patrimonio neto resultante de una combinación de negocios.	-	-	-	-	-	-	-	-	-
7. Otras operaciones con socios o propietarios.	-	-	-	-	-	-	-	-	-
III. Otras variaciones del patrimonio neto.	-	-	-	-	-	-	11.770,50	-	11.770,50
<b>V. SALDO, FINAL DEL AÑO 2019</b>	<b>810.000,00</b>	-	-	-	<b>(12.757,54)</b>	-	<b>11.770,50</b>	-	<b>809.012,96</b>

**RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.**

**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO  
CORRESPONDIENTE DEL EJERCICIO COMPRENDIDO ENTRE EL  
14 DE JUNIO DE 2019 (FECHA DE CONSTITUCIÓN DEL FONDO)  
Y EL 31 DE DICIEMBRE DE 2019  
(Datos en euros)**

## RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.

Estado de Flujos de Efectivo correspondiente al ejercicio comprendido entre el 14 de junio de 2019 (fecha de constitución del fondo) y el 31 de diciembre de 2019

	Notas de la Memoria	Euros 2019
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>		
<b>1. Resultado del ejercicio antes de impuestos.</b>		<b>(12.757,54)</b>
<b>2. Ajustes del resultado.</b>		<b>15.694,00</b>
a) Amortización del inmovilizado.		-
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)		-
c) Variación de provisiones (+/-)(+)		-
d) Imputación de subvenciones (-)		-
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-),		-
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-).		-
g) Ingresos financieros (-)		-
h) Gastos financieros (+)		-
i) Diferencias de cambio (+/-)		-
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)		15.694,00
k) Otros ingresos y gastos (-/+).		-
<b>3. Cambios en el capital corriente.</b>		<b>7.484,14</b>
a) Existencias (+/-)		-
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)		-
c) Otros activos corrientes (+/-)		17,20
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)	7	7.466,94
e) Otros pasivos corrientes (+/-)		-
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-).		-
<b>4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación.</b>		-
a) Pagos de intereses (-)		-
b) Cobros de dividendos (+).		-
c) Cobros de intereses (+).		-
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios(+/-)		-
e) Otros pagos (cobros) (-/+)		-
<b>5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/-1+/-2+/-3+/-4)</b>		<b>10.420,60</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>		
<b>6. Pagos por inversiones (-)</b>		<b>(780.010,99)</b>
a) Empresas del grupo y asociadas		-
b) Inmovilizado intangible		-
c) Inmovilizado material		-
d) Inversiones inmobiliarias		-
e) Otros activos financieros		(780.010,99)
f) Activos no corrientes mantenidos para venta		-
g) Otros activos		-
<b>7. Cobros por desinversiones (+)</b>		-
a) Empresas del grupo y asociadas		-
b) Inmovilizado intangible		-
c) Inmovilizado material		-
d) Inversiones inmobiliarias		-
e) Otros activos financieros		-
f) Activos no corrientes mantenidos para venta		-
g) Otros activos		-
<b>8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (+6/-7)</b>		<b>(780.010,99)</b>
<b>FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>		
<b>9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio</b>		<b>810.000,00</b>
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)	6	810.000,00
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)		-
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)		-
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)		-
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)		-
<b>10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero</b>		-
a) Emisión		-
1. Obligaciones y otros valores negociables (+)		-
2. Deudas con entidades de crédito (+)		-
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)		-
4. Otras deudas (+)		-
b) Devolución y amortización de		-
1. Obligaciones y otros valores negociables (-)		-
2. Deudas con entidades de crédito (-)		-
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)		-
4. Otras deudas (-)		-
<b>11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio</b>		-
a) Dividendos (-)		-
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-)		-
<b>12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/-9/10-11)</b>		<b>810.000,00</b>
EFFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO		-
AUMENTO / DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (+/-5+/-8+/-12+/-D)		40.409,61
<b>Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio</b>		-
<b>Efectivo o equivalentes al final del ejercicio</b>	5	<b>40.409,61</b>

**RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.**

**MEMORIA DEL EJERCICIO COMPRENDIDO ENTRE EL  
14 DE JUNIO DE 2019 (FECHA DE CONSTITUCIÓN DEL FONDO)  
Y EL 31 DE DICIEMBRE DE 2019**

## **RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.**

Memoria correspondiente al ejercicio comprendido entre el 14 de diciembre de 2019 (fecha de constitución del Fondo) y el 31 de diciembre de 2019

### **1. ACTIVIDAD DE LA EMPRESA**

RENTA 4 BEWATER I, F.C.R. (en adelante el Fondo), es un Fondo de Capital Riesgo, constituido en Madrid el 14 de junio de 2019.

Con fecha 2 de octubre de 2019, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.), comunicó al Fondo su inscripción en el Registro Administrativo de Fondos de Capital-Riesgo con el número 258.

La dirección, administración y representación del Fondo corresponde a la Sociedad Gestora, que es Renta 4 Gestora, S.G.I.I.C., S.A. Su domicilio social está en Madrid, Paseo de la Habana, 74, 2º Izquierda.

El Fondo es un patrimonio administrado por la Sociedad Gestora, cuyo objeto principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital social de empresas no financieras y de naturaleza no inmobiliaria que, en el momento de la toma de participación, no coticen en el primer mercado de las Bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de los países miembros de la OCDE.

De conformidad con lo establecido en la normativa legal reguladora de los fondos de capital riesgo, también tendrán la consideración de empresas no financieras aquellas entidades cuya actividad principal sea la tenencia de acciones o participaciones emitidas por entidades pertenecientes a sectores no financieros.

Para el desarrollo de su objeto social principal, el Fondo podrá facilitar préstamos participativos, así como otras formas de financiación, en este último caso únicamente para Sociedades Participadas que formen parte del coeficiente obligatorio de inversión, todo ello de conformidad con la normativa legal reguladora de los fondos de capital-riesgo.

El Fondo se constituye con una duración de ocho (8) años, a contar desde su inscripción en el Registro Administrativo de Fondos de Capital-Riesgo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con la posibilidad de tres (3) posibles prórrogas de un (1) año cada una.

Su operativa se encuentra sujeta principalmente a lo dispuesto en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo (ECR), otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, que hasta la fecha regulaba las actividades de las entidades de capital riesgo y de sus sociedades gestoras; fue publicada en el BOE de 13 de noviembre y entró en vigor el 14 de noviembre de 2014 y deroga la Ley 25/2005, de 24 de noviembre.

Asimismo las normas contables específicas que deben cumplir las entidades de capital-riesgo serán las contenidas en la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la C.N.M.V., sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital-riesgo, que constituye el desarrollo y adaptación, para las entidades de capital-riesgo, de lo previsto en el Código de Comercio, Ley de Sociedades Anónimas, Plan General de Contabilidad y Normativa legal específica que les resulte de aplicación.

Para las cuestiones que no estén específicamente reguladas en esta Circular, se aplicará la normativa contable española vigente compatible con el Plan General de Contabilidad.

Los aspectos más significativos en relación con los requerimientos legales para los fondos de capital-riesgo son los siguientes:

- a) El patrimonio mínimo será de 1.650.000 euros.
- b) Deberá mantener al cierre del ejercicio un coeficiente de inversión obligatorio cuyas características son:
  - Además de cumplir con la política de inversiones establecida en sus Estatutos, deberá mantener, como mínimo, el 60% de su activo computable invertido en acciones u otros valores o instrumentos financieros que puedan dar derecho, a la suscripción o adquisición de acciones o participaciones en el capital de empresas que son objeto de su actividad, así como a préstamos participativos a empresas que se encuentren dentro de su ámbito de actividad principal, cuya rentabilidad esté completamente ligada a los beneficios o pérdidas de modo que sea nula si la empresa no obtiene beneficios.
  - Dentro de este porcentaje, podrán dedicar hasta 30 puntos porcentuales del total de su activo computable a otros préstamos participativos a empresas que sean objeto de su actividad principal y hasta el 100% del total de su activo computable en la adquisición de acciones o participaciones de entidades de capital-riesgo si bien, en este último caso, con ciertas restricciones adicionales.
  - También se entenderán incluidas en el coeficiente obligatorio de inversión las acciones o participaciones en el capital de empresas no financieras que cotizan o se negocian en un segundo mercado de una bolsa española, en un sistema multilateral de negociación español o en mercados equivalentes de otros países y la concesión de préstamos participativos a las mismas.

- En el caso de que una Entidad de Capital Riesgo tenga una participación en una entidad que sea admitida a cotización en un mercado no incluido en el apartado anterior, dicha participación podrá computarse dentro del coeficiente obligatorio de inversión durante un plazo máximo de tres años, contados desde la fecha en que se hubiera producido la admisión a cotización de esta última. Transcurrido el plazo señalado, dicha participación deberá computarse dentro del coeficiente de libre disposición. Lo anterior se aplicará asimismo cuando la Entidad de Capital Riesgo tenga concedido un préstamo participativo a dicho tipo de entidad.
- c) El resto de su activo no sujeto al coeficiente anterior, podrá mantenerse en:
- Valores de renta fija negociados en mercados regulados o en mercados secundarios organizados.
  - Participaciones en el capital de empresas distintas de las que son objeto de su actividad principal.
  - Efectivo, o demás activos especialmente líquidos que determine el Ministerio de Economía, o con su delegación expresa la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
  - Préstamos participativos.
  - Financiación de cualquier tipo a empresas participadas que forman parte de su objeto social principal.
- d) No podrán invertir más del 25% de su activo computable en el momento de la inversión en una misma empresa, ni más del 35% en empresas pertenecientes al mismo grupo de sociedades.
- e) Podrán invertir hasta el 25% de su activo computable en empresas pertenecientes a su grupo o al de su sociedad gestora tal y como se define en el Artículo 16 de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre.

Los requerimientos anteriormente descritos podrán ser incumplidos por las entidades de capital riesgo durante los primeros tres años a partir de su constitución así como durante veinticuatro meses a contar desde que se produzca una desinversión característica del coeficiente obligatorio que prorrogue su incumplimiento.

## 2. BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES

### a) Imagen fiel

Las cuentas anuales se han preparado a partir de los registros auxiliares de contabilidad del Fondo, habiéndose aplicado las disposiciones legales vigentes en materia contable con la finalidad de mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados del Fondo. El estado de flujos de efectivo se ha preparado con el fin de informar verazmente sobre el origen y la utilización de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes del Fondo.

Las Cuentas Anuales se han obtenido de los registros contables del Fondo y han sido formuladas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración contenidos en la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los Administradores de la Sociedad Gestora estiman que las cuentas del ejercicio comprendido entre el 14 de junio de 2019 (fecha de constitución del Fondo) y el 31 de diciembre de 2019, serán aprobadas por la Junta General de Accionistas de la Sociedad Gestora sin variaciones significativas.

### b) Aspectos críticos de la valoración y estimación de la incertidumbre

En la preparación de las cuentas anuales del Fondo, los Administradores de la Sociedad Gestora han tenido que realizar juicios, estimaciones y asunciones que afectan a la aplicación de las políticas contables y a los saldos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos existentes en la fecha de emisión de las presentes cuentas anuales.

Las estimaciones y asunciones realizadas están basadas en la experiencia histórica y en otros factores diversos que son entendidos como razonables de acuerdo con las circunstancias y cuyos resultados constituyen la base para establecer los juicios sobre el valor contable de los activos y pasivos que no son fácilmente disponibles mediante otras fuentes. Las estimaciones y las asunciones son revisadas de forma continuada. Sin embargo, la incertidumbre inherente a las estimaciones y asunciones podría conducir a resultados que podrían requerir ajuste de valores de los activos y pasivos afectados. Si como consecuencia de estas revisiones o de hechos futuros se produjese un cambio en dichas estimaciones, su efecto se registraría en la cuenta de pérdidas y ganancias de ese período y de periodos sucesivos.

### c) Comparación de la información

Tal y como se indica en la Nota 1 de estas cuentas anuales, el Fondo ha sido constituido el 14 de junio de 2019, por lo que su ejercicio corresponde al ejercicio comprendido entre esta fecha y el 31 de diciembre de 2019. Dado que éste es el primer ejercicio de actividad del Fondo, no se incluyen cifras comparativas.

### 3. DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

La propuesta de aplicación del resultado del ejercicio correspondiente al ejercicio comprendido entre el 14 de junio de 2019 (fecha de constitución del Fondo) y el 31 de diciembre de 2019 del Consejo de Administración de la Sociedad Gestora es la siguiente:

	<u>Euros</u>
	<u>2019</u>
Base de reparto	
Saldo de la cuenta de pérdidas y ganancias (pérdidas)	<u>(12.757,54)</u>
	<u>(12.757,54)</u>
Aplicación	
A resultados de ejercicios anteriores	<u>(12.757,54)</u>
	<u>(12.757,54)</u>

### 4. PRINCIPIOS CONTABLES Y NORMAS DE VALORACIÓN APLICADOS

Los principales principios contables aplicados en la elaboración de las cuentas anuales son los siguientes:

a) Empresa en funcionamiento.

Se ha considerado que el Fondo continuará en un futuro previsible, por lo que la aplicación de los principios y criterios contables no tiene como propósito determinar el valor del patrimonio neto a efectos de su transmisión global o parcial, ni el importe resultante en caso de su liquidación total.

b) Reconocimiento de ingresos y gastos

Los ingresos y gastos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias de acuerdo con el principio de devengo, con independencia de la fecha de su cobro o pago.

Las comisiones o ingresos por servicios de actividades complementarias, como el asesoramiento a empresas que constituyan el objeto principal de inversión del Fondo, se imputarán a la cuenta de pérdidas y ganancias a lo largo del periodo que dure su ejecución, o en función de grado de realización si el periodo de tiempo durante el que se presta dicho servicio no está especificado.

c) Instrumentos financieros

c.1) Activos financieros

#### Clasificación y valoración

Los activos financieros, a efectos de su valoración, se clasifican en alguna de las siguientes categorías:

1. Préstamos y partidas a cobrar
2. Activos financieros disponibles para la venta
3. Inversiones en el patrimonio de empresas del grupo, multigrupo y asociadas
4. Activos financieros mantenidos para negociar

La valoración inicial de los activos financieros se realiza por su valor razonable. El valor razonable es, salvo evidencia en contrario, el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada más los costes de transacción que le sean directamente atribuibles, con la excepción de que para los activos financieros mantenidos para negociar los costes de transacción que le sean directamente atribuibles son imputados directamente a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en el cual se produce la adquisición del activo financiero. Adicionalmente para los activos financieros disponibles para la venta y para las inversiones en el patrimonio de empresas del grupo, multigrupo y asociadas, formaran parte de la valoración inicial el importe de los derechos preferentes de suscripción y similares que en su caso se hayan adquirido.

#### *1) Préstamos y partidas a cobrar*

Según lo indicado en la Norma 11ª.1 de la Circular 11/2008 de la CNMV, serán incluidos en esta categoría los préstamos participativos, así como el efectivo, cuentas de tesorería y la financiación otorgada por la entidad de cualquier tipo no representada mediante valores. También se considerarán como partidas a cobrar todos aquellos créditos y activos financieros distintos de los anteriores cuyos cobros sean de cuantía determinada o determinable, y que no se negocian en un mercado activo. Entre otros, se considerarán dentro de esta categoría los depósitos por garantías, dividendos a cobrar, o saldos a cobrar por comisiones.

Tras el reconocimiento inicial los activos financieros incluidos en esta categoría se valoran por su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizan en la cuenta de pérdidas y ganancias, aplicando el método del tipo de interés efectivo.

No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere recibir en un plazo de tiempo inferior a un año, se podrán valorar tanto en el momento inicial como posterior a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

Los préstamos y cuentas a cobrar con vencimiento inferior a 12 meses contados a partir de la fecha de balance, se clasifican como corrientes y, aquellos con vencimiento superior a 12 meses se clasifican como no corrientes.

## 2) *Activos financieros disponibles para la venta*

Tras el reconocimiento inicial los activos financieros incluidos en esta categoría se valoran por el valor razonable de cada uno de los valores e instrumentos de su cartera de activos financieros disponibles para la venta. Los activos se valorarán 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 registrarán directamente en el patrimonio neto, hasta que el activo financiero cause baja del balance o se deteriore, momento en que el importe así reconocido, se imputará a la cuenta de pérdidas y ganancias.

En el caso de inversiones en el patrimonio de empresas no cotizadas, en aquellos casos en que no se hayan producido transacciones recientes del propio valor en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas, el valor razonable se ha determinado utilizando el criterio del patrimonio neto o valor teórico contable que corresponde a las inversiones.

También se registrarán en la cuenta de pérdidas y ganancias el importe de los intereses, calculados según el método del tipo de interés efectivo, y de los dividendos devengados.

Los intereses devengados de inversiones clasificadas como dudosas, se registran únicamente en el momento de su cobro.

## 3) *Inversiones en el patrimonio de empresas del grupo, multigrupo y asociadas*

Incluyen las inversiones en el patrimonio de las empresas sobre las que se tiene control (empresas del grupo), se tiene control conjunto mediante acuerdo estatutario o contractual con uno o más socios (empresas multigrupo) o se ejerce una influencia significativa (empresas asociadas).

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

Cuando una inversión pasa a calificarse como empresa del grupo, multigrupo o asociada, se considerará como coste de dicha inversión el valor contable que debiera tener la misma inmediatamente antes de que la empresa pase a tener dicha calificación. En su caso, los ajustes valorativos previos asociados a dicha inversión contabilizados directamente en el patrimonio neto, se mantendrán en éste hasta que dicha inversión se enajene o deteriore.

En el valor inicial se incluye el importe de los derechos preferentes de suscripción y similares que se hayan adquirido.

Tras su reconocimiento inicial, estos activos financieros se valoran a su coste, menos, en su caso, el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro.

En el caso de la venta de derechos preferentes de suscripción y similares o segregación de los mismos para ejercitarlos, el importe del coste de los derechos disminuirá el valor contable de los respectivos activos.

El cálculo del valor estimado de realización de cada uno de los valores de la cartera de inversiones financieras considerados como “instrumentos de patrimonio de empresas no cotizadas” se realiza de acuerdo con las siguientes reglas:

- a) En aquellos casos en que no se hayan producido transacciones recientes del propio valor en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas, el valor razonable se determinará, salvo mejor evidencia, utilizando el criterio del patrimonio neto o valor teórico contable que corresponda a dichas inversiones en el patrimonio neto de la entidad (o del grupo consolidado), corregido en el importe de las plusvalías o minusvalías tácitas, netas de impuestos, existentes en el momento de la valoración.

En relación a las plusvalías tácitas, se distinguirá entre:

- i) Plusvalías tácitas imputables a elementos patrimoniales concretos de la entidad o grupo consolidable, que sólo podrán considerarse como tales si hubieran sido identificadas y calculadas con periodicidad anual y estén verificadas por experto independiente o, en caso de inmuebles, mediante tasación de una sociedad de tasación independiente inscrita en el Registro Oficial del Banco de España, y siempre que subsistan en el momento de la valoración.
- ii) Plusvalías tácitas que no sean imputables a elementos patrimoniales concretos de la entidad participada o su grupo consolidado o que son relativas a inmovilizados intangibles, que sólo podrán considerarse como tales cuando, formando parte del precio de la transacción, hayan sido identificadas y calculadas en el momento de la adquisición y subsistan en el de la valoración posterior, siempre que no se puedan albergar dudas razonables sobre su efectividad.

Adicionalmente, los dividendos cobrados, la devolución de aportaciones por reducción de capital social y otras distribuciones a accionistas o partícipes, así como el importe de la venta de derechos preferentes de suscripción o la segregación de los mismos para ejercitarlos, cuyo valor se calculará aplicando alguna fórmula valorativa de general aceptación, disminuirán el valor razonable de las participaciones en el capital de sociedades no cotizadas, en el momento en que se declare el correspondiente derecho o se hagan efectivas dichas operaciones.

Si las cuentas de la empresa en la que se invierte estén auditadas, serán tenidos en cuenta los ajustes puestos de manifiesto en el informe de auditoría correspondientes al último ejercicio cerrado, que no estén recogidos en los estados contables posteriores que se utilicen para calcular el valor teórico contable.

No obstante lo anterior, la Entidad para determinadas inversiones utiliza otros modelos y técnicas de valoración generalmente admitidos en la práctica, siempre que sea considerado que dichos métodos o técnicas de valoración resulten más representativos por la naturaleza o características de los valores y garanticen, de acuerdo con criterios de máxima prudencia, el mismo nivel de confianza en el cálculo del valor estimado de realización de la inversión de que se trate.

Entre los modelos y técnicas de valoración utilizados por la Entidad se incluyen:

- Referencias al valor razonable de otros activos que sean sustancialmente iguales, mediante la aplicación de métodos y técnicas reconocidos.
- Métodos de descuento de flujos de efectivo futuros estimados.

No obstante, si ninguno de los modelos y técnicas de valoración anteriores permiten determinar el valor razonable de la inversión con fiabilidad, ésta se valorará a su coste menos, en su caso, el importe acumulado de las correcciones valorativas por deterioro.

#### 4) *Activos financieros mantenidos para negociar*

La valoración inicial de estas inversiones será a su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación entregada. Los costes de transacción directamente atribuibles se reconocerán en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio.

La valoración posterior se hará a su valor razonable sin deducir los costes de transacción, imputándose los cambios a la cuenta de pérdidas y ganancias.

En el caso de instrumentos financieros derivados, el valor razonable será el valor de mercado del instrumento, considerando como tal el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En caso de que no exista un mercado suficientemente líquido, o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, se valorarán mediante la aplicación de modelos y técnicas de valoración de general aceptación.

#### *Intereses y dividendos recibidos de activos financieros*

Los intereses y dividendos de activos financieros devengados con posterioridad al momento de la adquisición se reconocerán como ingresos en la cuenta de pérdidas y ganancias. Los intereses deben reconocerse utilizando el método del tipo de interés efectivo y los dividendos cuando se declare el derecho del socio a recibirlo.

A estos efectos, en la valoración inicial de los activos financieros se registrarán de forma independiente, atendiendo a su vencimiento, el importe de los intereses explícitos devengados y no vencidos en dicho momento así como el importe de los dividendos acordados por el órgano competente en el momento de la adquisición. A estos efectos, se entenderá por «intereses explícitos» aquellos que se obtienen de aplicar el tipo de interés contractual del instrumento financiero.

### Deterioro de activos financieros

La Sociedad Gestora evalúa, al menos semestralmente, si los activos financieros o grupo de activos financieros están deteriorados.

- Activo financieros contabilizados a valor razonable (activos financieros disponibles para la venta): Se efectúan las correcciones valorativas necesarias, siempre que exista evidencia objetiva de que el valor de un activo financiero o, grupo de activos financieros, se ha deteriorado como resultado de uno o más eventos que hayan ocurrido después de su reconocimiento inicial y que ocasionen:
  - En el caso de los instrumentos de deuda, una reducción o retraso en los flujos de efectivo estimados futuros, que pueden venir motivados por la insolvencia del deudor; o
  - En el caso de inversiones en instrumentos de patrimonio, la falta de recuperabilidad del valor en libros del activo, evidenciada, por ejemplo, por un descenso prolongado o significativo en su valor razonable. En todo caso, se presumirá que el instrumento se ha deteriorado cuando se ha producido una caída de un año y medio y de un 40% respecto a la valoración inicial del activo.

Lo anterior se entenderá sin perjuicio de que pudiera ser necesario reconocer una pérdida por deterioro antes de que se cumplan las circunstancias anteriores.

La corrección valorativa por deterioro del valor de estos activos financieros será la diferencia entre su coste o coste amortizado menos, en su caso, cualquier corrección valorativa por deterioro previamente reconocida en la cuenta de pérdidas y ganancias y el valor razonable en el momento en que se efectúe la valoración.

Las pérdidas acumuladas reconocidas en el patrimonio neto por disminución del valor razonable, siempre que exista una evidencia objetiva de deterioro en el valor del activo, se reconocerán en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Si en ejercicios posteriores se incrementase el valor razonable, la corrección valorativa reconocida en ejercicios anteriores revertirá con abono a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio. No obstante, en el caso de que se incrementase el valor razonable correspondiente a un instrumento de patrimonio, la corrección valorativa reconocida en ejercicios anteriores no revertirá con abono a la cuenta de pérdidas y ganancias y se registrará el incremento de valor razonable directamente contra el patrimonio neto.

Tal y como se indica en la Nota 5, los instrumentos de patrimonio registrados en el balance del Fondo a 31 de diciembre de 2019 han sido adquiridos durante los últimos meses del ejercicio, por lo que los administradores de la Sociedad Gestora del Fondo han considerado esta situación a la hora de evaluar la existencia de indicios de deterioro.

- Activo financieros contabilizados al coste amortizado (Préstamos y partidas a cobrar): Se efectúan las correcciones valorativas necesarias, siempre que exista evidencia objetiva de que el valor de un activo financiero o, grupo de activos financieros, contabilizados al coste amortizado, se ha deteriorado como resultado de uno o más eventos que hayan ocurrido después de su reconocimiento inicial y que ocasionen una reducción o retraso en los flujos de efectivo estimados futuros.

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

#### Baja de activos financieros

La Entidad dará de baja un activo financiero, o parte del mismo, cuando expiran o se ceden los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, siendo necesario que se transfieran de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad.

En todo caso se darán de baja entre otros:

- a) Los activos financieros vendidos en firme o incondicionalmente.
- b) Las ventas de activos financieros con pacto de recompra por su valor razonable en la fecha de recompra.
- c) Los activos en los que concurra un deterioro notorio e irrecuperable de su inversión, con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Cuando el activo financiero se dé de baja de acuerdo a las letras a) y b) anteriores, la diferencia entre la contraprestación recibida deducidos los costes de transacción atribuibles, considerando cualquier nuevo activo obtenido menos cualquier pasivo asumido, y el valor en libros del activo financiero, determinará la ganancia o la pérdida surgida al dar de baja dicho activo, y formará parte del resultado del ejercicio en que ésta se produce.

En el caso de que la Entidad no hubiese cedido ni retenido sustancialmente los riesgos y beneficios, el activo financiero se dará de baja cuando no se hubiese retenido el control del mismo, situación que se determinará dependiendo de la capacidad del cesionario para transmitir dicho activo.

#### c.2) Pasivos financieros

#### Reconocimientos, clasificación y valoración

La Entidad reconocerá un pasivo financiero en su balance cuando se conviertan en una parte obligada del contrato o negocio jurídico conforme a las disposiciones del mismo.

Los instrumentos financieros emitidos, incurridos o asumidos por la Entidad se clasificarán como pasivos financieros, en su totalidad o en una de sus partes, siempre que de acuerdo con su realidad económica supongan para la entidad una obligación contractual, directa o indirecta, de entregar efectivo u otro activo financiero, o de intercambiar activos o pasivos financieros con terceros en condiciones potencialmente desfavorables.

Los pasivos financieros se clasificarán, a efectos de su valoración, como débitos y partidas a pagar, excepto cuando se trate de instrumentos derivados, que se tratarán de manera análogo a los instrumentos derivados que sean activos financieros, o pasivos financieros mantenidos para negociar, que se tratarán de manera análogo a los activos mantenidos para negociar.

Los pasivos financieros incluidos en la categoría de “débitos y partidas a pagar”, se valorarán inicialmente por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación recibida ajustado por los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

La valoración posterior se realizará a su coste amortizado. Los intereses devengados se contabilizarán en la cuenta de pérdidas y ganancias aplicando el método del tipo de interés efectivo. No obstante, aquellas partidas cuyo importe se espere pagar en un plazo de tiempo inferior a un año, se podrán valorar a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

#### Baja de pasivos financieros

La Entidad procede a dar de baja un pasivo financiero cuando la obligación se ha extinguido.

La diferencia entre el valor en libros del pasivo financiero o de la parte del mismo que se haya dado de baja y la contraprestación pagada incluidos los costes de transacción atribuibles y en la que se recoge asimismo cualquier activo cedido diferente del efectivo o pasivo asumido, se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que tenga lugar.

#### d) Impuesto sobre beneficios

El gasto por impuesto sobre beneficios del ejercicio se calcula como la suma del impuesto corriente, que resulta de la aplicación del correspondiente tipo de gravamen sobre la base imponible del ejercicio tras aplicar las bonificaciones y deducciones existentes, y de la variación de los activos y pasivos por impuestos diferidos contabilizado. Se reconoce en la cuenta de pérdidas y ganancias excepto en aquellos casos en los que este impuesto está directamente relacionado con partidas directamente reflejadas en el patrimonio neto, en cuyo caso el impuesto se reconoce, así mismo, en este epígrafe.

Los activos y pasivos por impuestos corrientes son los importes estimados a pagar o a cobrar de la Administración Pública, conforme a los tipos impositivos en vigor a la fecha del balance, e incluyendo cualquier otro ajuste por impuestos correspondiente a ejercicios anteriores.

Tal y como se establece en la Ley 27/2014, de 27 de noviembre que deroga el R.D. Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprobó el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, las sociedades y los fondos de capital – riesgo se beneficiarán de las siguientes exenciones y deducciones:

1. Exención del 100% en las rentas positivas puestas de manifiesto en la transmisión o reembolso de acciones o participaciones representativas del capital o los fondos propios de las entidades de capital-riesgo tendrán el siguiente tratamiento: Darán derecho a la exención prevista en el artículo 21.3 de la Ley 27/2014, cualquiera que sea el porcentaje de participación y el tiempo de tenencia de las acciones o participaciones cuando su perceptor sea un contribuyente de este Impuesto o del Impuesto sobre la Renta de no Residentes con establecimiento permanente en España.
2. Exención parcial por las rentas que se obtengan en la transmisión de valores representativos de la participación en el capital o en fondos propios de las entidades de capital-riesgo a que se refiere el artículo 3 de la Ley 22/2014, en relación con aquellas rentas que no cumplan los requisitos establecidos en el artículo 21 la Ley 27/2014, según el año de transmisión computado desde el momento de la adquisición. Dicha exención será del 99% desde el inicio del segundo año y hasta el decimoquinto, incluido. En el primer año y a partir del decimoquinto no se aplicará exención, salvo excepciones establecidas en la normativa fiscal vigente. En el caso de que la entidad participada acceda a la cotización en un mercado de valores regulado, la aplicación de la exención prevista anteriormente quedará condicionada a que la entidad de capital-riesgo proceda a transmitir su participación en el capital de la empresa participada en un plazo no superior a tres años, contados desde la fecha en que se hubiera producido la admisión a cotización de esta última.
3. Deducción del 100% cuando los dividendos o participaciones en beneficios procedan de entidades en las que el porcentaje de participación, directo o indirecto, sea igual o superior al 5% o bien que el valor de adquisición de la participación sea superior a 20 millones de euros, siempre que dicho porcentaje se hubiere tenido de manera ininterrumpida durante el año anterior al día en que sea exigible el beneficio que se distribuya o, en su defecto, que se mantenga durante el tiempo que sea necesario para completar un año. La deducción también será del 100% respecto de la participación en beneficios procedentes de mutuas de seguros generales, entidades de previsión social, sociedades de garantía recíproca y asociaciones.
4. Deducción cuando entre las rentas del sujeto pasivo se computen las derivadas de la transmisión de valores representativos del capital o de los fondos propios de entidades residentes en territorio español que tributen al tipo general de gravamen o al tipo del 30%, se deducirá de la cuota íntegra el resultado de aplicar el tipo de gravamen al incremento neto de los beneficios no distribuidos, incluso los que hubieran sido incorporados al capital social, que correspondan a la participación transmitida, generados por la entidad participada durante el tiempo de tenencia de dicha participación o al importe de las rentas computadas si éste fuere menor.

El impuesto sobre beneficios diferido se contabiliza siguiendo el método de registro de los pasivos, para todas las diferencias temporarias entre la base fiscal de los activos y pasivos y sus valores en libros en las cuentas anuales.

La Entidad reconoce un pasivo por impuesto diferido para todas las diferencias temporarias imponibles excepto:

- cuando el pasivo por impuesto diferido se deriva del reconocimiento inicial de un fondo de comercio o de un activo o pasivo en una transacción que no es una combinación de negocios y que en el momento de la transacción, no afectó ni al resultado contable ni al resultado fiscal.

La Entidad reconoce los activos por impuesto diferido para todas las diferencias temporarias deducibles, créditos fiscales no utilizados y bases imponibles negativas no aplicadas, en la medida en que resulte probable que la Entidad disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos, excepto:

- cuando el activo por impuestos diferidos relativo a la diferencia temporaria deducible se derive del reconocimiento inicial de un activo o pasivo en una transacción que no es una combinación de negocios y que, en el momento de la transacción no afectó ni al resultado contable ni al resultado fiscal.
- respecto a las diferencias temporarias deducibles asociadas con inversiones en sociedades dependientes y asociadas, el activo por impuestos diferidos sólo se reconoce, en la medida en que es probable que las diferencias temporarias reviertan en un futuro previsible y habrá suficiente beneficio fiscal disponible contra el cual aplicar las diferencias temporarias.

A fecha de cierre de cada ejercicio la Entidad procede a evaluar los activos por impuestos diferidos reconocidos y aquellos que no se han reconocido anteriormente. En base a tal evaluación la Entidad procede a dar de baja un activo reconocido anteriormente si ya no resulta probable su recuperación, o procede a registrar cualquier activo por impuesto diferido no reconocido anteriormente siempre que resulte probable que la Entidad disponga de ganancias fiscales que permitan su aplicación.

Los activos y pasivos por impuesto diferido se valoran a los tipos de gravamen esperados en el momento de su reversión, según la normativa vigente aprobada. Y de acuerdo con la forma en que racionalmente se prevea recuperar o pagar el activo o pasivo por impuesto diferido. Los ajustes de los valores de los activos y pasivos por impuesto diferido se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, excepto en la medida en que los activos o pasivos por impuesto diferido afectados hubieran sido cargados o abonados directamente a patrimonio neto.

Los activos y pasivos por impuesto diferido están valorados sin tener en cuenta el efecto del descuento financiero.

d) Clasificación de los activos y los pasivos entre corrientes y no corrientes

Los activos y pasivos se presentan en el balance clasificados entre corrientes y no corrientes. A estos efectos, los activos y pasivos se clasifican como corrientes cuando su vencimiento, enajenación o realización se espera que se produzca en el plazo máximo de un año; se mantienen con fines de negociación o se trata de efectivo y otros activos líquidos equivalentes cuya utilización no está restringida por un periodo superior a un año.

e) Partes vinculadas

El Fondo considera como partes vinculadas a los Administradores y personal clave de la Dirección de la Sociedad Gestora, a la propia Sociedad Gestora y a aquellas entidades gestionadas por dicha sociedad.

## 5. ACTIVOS FINANCIEROS

La composición de los activos financieros, en función de su tipología y clasificación, a 31 de diciembre de 2019 es la siguiente:

	Activos financieros a largo plazo			Total
	Instrumentos de patrimonio	Valores representativos de deuda	Préstamos y créditos a empresas	
Inversiones financieras a largo plazo	780.010,99	-	-	780.010,99
	<u>780.010,99</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>780.010,99</u>

a) Instrumentos de patrimonio

Este epígrafe de balance de situación corresponde a valores no cotizados y presenta el siguiente detalle al 31 de diciembre de 2019:

Sociedad	Fecha inversión inicial	% participación	Euros		
			Coste de adquisición	Valor razonable	Plusvalía / (Minusvalía)
Dentared Odontology Services, S.L.	16/07/2019	3,32%	149.506,00	165.200,00	15.694,00
Cuidum Tech, S.L.	31/07/2019	4,97%	264.999,84	264.999,84	-
Alcasal Soluciones de Alimentación, S.L.	08/08/2019	0,86%	105.698,36	105.698,36	-
Gear Translation, S.L.	01/10/2019	9,84%	244.112,79	244.112,79	-
			<u>764.316,99</u>	<u>780.010,99</u>	<u>15.694,00</u>

*Dentared Odontology Services, S.L.*

Con fecha 16 de julio de 2019 el Fondo adquirió 118 acciones representativas del 3,32% del capital social por un coste de 149.506,00 euros.

El capital social de Dentared Odontology Services, S.L. al 31 de diciembre de 2019 era de 118 participaciones de 149.506 euros de valor nominal, de las que el 3,32% correspondían al Fondo.

Dentared Odontology Services, S.L. tiene por objeto el comercio al por mayor y por menor, la distribución comercial y la importación y exportación de productos relacionados con la odontología. La prestación de servicios de gestión y administración, educativos, de ocio y de entretenimiento, información y comunicaciones a odontólogos y clínicas dentales. Prestación de servicios de informática, telecomunicaciones, ofimática y tecnologías de la información en relación con los anteriores objetos.

Durante el ejercicio 2019 no se han puesto de manifiesto correcciones de valor por deterioro de esta participación.

#### *Cuidum Tech, S.L.*

Con fecha 31 de julio de 2019 el Fondo adquirió 22.534 acciones representativas del 4,97% del capital social por un coste de 264.999,84 euros.

El capital social de Cuidum Tech, S.L. al 31 de diciembre de 2019 era de 453.100 participaciones de 0,01 euros de valor nominal, de las que el 4.97% correspondían al Fondo.

Cuidum Tech, S.L. tiene por objeto las actividades de intermediarios del comercio de productos diversos: establecimiento, desarrollo y comercialización de servicios de asistencia domiciliaria y hospitalaria con funcionamiento a través de Internet; desarrollo de tecnologías y aplicaciones informáticas orientadas a la salud y el cuidado personal; desarrollo y comercialización de actividades formativas orientadas a la tecnología y la salud.

Durante el ejercicio 2019 no se han puesto de manifiesto correcciones de valor por deterioro de esta participación.

#### *Alcasal Soluciones de Alimentación, S.L.*

Con fecha 8 de agosto de 2019 el Fondo adquirió 10.972 acciones representativas del 0,86% del capital social por un coste de 105.698,36 euros.

El capital social de Alcasal Soluciones de Alimentación, S.L. al 31 de diciembre de 2019 era de 1.271.017 participaciones de 0,01 euros de valor nominal, de las que el 0,86% correspondían al Fondo.

Alcasal Soluciones de Alimentación, S.L. tiene por objeto la elaboración y comercialización de productos destinados a la alimentación humana.

Durante el ejercicio 2019 no se han puesto de manifiesto correcciones de valor por deterioro de esta participación.

#### *Gear Translation, S.L.*

Con fecha 1 de octubre de 2019 el Fondo adquirió 1.049 acciones representativas del 9,84% del capital social por un coste de 244.112,79 euros.

El capital social de Gear Translation, S.L. al 31 de diciembre de 2019 era de 10.658 participaciones de 1,00 euro de valor nominal, de las que el 9,84% correspondían al Fondo.

Gear Translation, S.L. tiene por objeto Desarrollar, por cuenta propia, de terceros o asociada a terceros, actividades para la traducción, redacción, creación de textos o audios, en país o en el extranjero, así como desarrollo de software y sistemas informáticos par plataformas tecnológicas en base web y/o dispositivos móviles.

Durante el ejercicio 2019 no se han puesto de manifiesto correcciones de valor por deterioro de esta participación.

A continuación se detallan, los importes del capital, reservas y resultados al 31 de diciembre de 2019, los dividendos percibidos por el Fondo, así como los auditores de cada una de las sociedades:

## 2019

Sociedad	Fecha	Miles de euros				Auditor
		Capital Social	Reservas y Prima de emisión	Resultado del ejercicio	Dividendos Recibidos	
Dentared Odontology Services, S.L.	31/12/19	4	508	(28)	-	BDO
Cuidum Tech, S.L.	31/12/19	5	496	(43)	-	BDO
Alcasal Soluciones de Alimentación, S.L.	31/12/19	13	802	(452)	-	Grant Thornton
Gear Translation, S.L.	31/12/19	11	382	(271)	-	BDO

## 6. EFECTIVO Y OTROS ACTIVOS LÍQUIDOS EXIGIBLES

El detalle de este epígrafe del balance de situación a 31 de diciembre de 2019 es el siguiente:

	Euros
	<u>2019</u>
Cuentas a la vista en entidades financieras	<u>40.409,61</u>
	<u><u>40.409,61</u></u>

Al 31 de diciembre de 2019, el saldo de este epígrafe del balance corresponde a la cuenta corriente mantenida en Renta 4 Banco, S.A. Esta cuenta corriente ha devengado intereses por importe de (149,39 euros) a lo largo del ejercicio.

## 7. FONDOS REEMBOLSABLES

Con fecha 14 de junio de 2019, el Fondo fue constituido con un patrimonio inicial comprometido de 1.650.000,00 euros. De este importe, 330.000,00 euros (correspondientes a 33.000 participaciones, de 10,00 euros de valor nominal) fueron desembolsados a fecha de constitución por el promotor partícipe inicial, Renta 4 Banco, S.A.

Durante el ejercicio 2019 el patrimonio comprometido del Fondo se incrementó a 4.050.000,00 euros habiéndose requerido a los ocho nuevos inversores, de conformidad con el Reglamento de Gestión del Fondo, un primer desembolso equivalente al 20,00% de su compromiso de inversión equivalente a 480.000,00 euros.

De este modo, a 31 de diciembre de 2019, el patrimonio comprometido no exigido a los partícipes asciende a 3.240.000,00 euros y se encuentra recogido en el epígrafe “Patrimonio comprometido no exigido” de las Cuentas de Orden.

El Patrimonio del Fondo está dividido en participaciones sin valor nominal que confieren a sus titulares en unión de los demás partícipes, un derecho de propiedad sobre aquél en los términos que lo regulan legal y contractualmente. La suscripción o compraventa de participaciones implicará la aceptación por el partícipe del Reglamento de Gestión y folleto por el que se rige el Fondo.

La Sociedad Gestora calcula el valor liquidativo de las participaciones de conformidad con lo establecido en el artículo 31.3 de la Ley de Entidades de Capital Riesgo y en la Circular 4/2015 de 28 de octubre de la CNMV sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservadas de las entidades de capital-riesgo. A 31 de diciembre de 2019 el valor de la participación en Renta 4 Bewater, FCR era de 0,9988 euros.

La comercialización de las Participaciones del Fondo queda limitada y restringida a inversores profesionales tal y como los mismos son definidos en los artículos 205 y 206 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores –por remisión del artículo 75.1 de la LECR- así como al resto de inversores contemplados en el artículo 75 de la Ley 22/2014. Adicionalmente podrán suscribir participaciones del Fondo los inversores que no tengan la consideración de profesionales, siempre que:

1. se comprometan a invertir como mínimo 100.000 euros, y
2. declaren por escrito, en un documento distinto del contrato relativo al compromiso de inversión, que son conscientes de los riesgos ligados al compromiso previsto.

Con carácter previo a permitir la suscripción o adquisición de participaciones del FCR, la SGIIC valorará que en el adquirente concurren las condiciones legalmente establecidas para que pueda llevarla a cabo. Si considerase que no es el caso, no permitirá al adquirente llevar a cabo la suscripción o adquisición.

En la fecha de constitución del Fondo, cada uno de los inversores habrá suscrito un Compromiso de Inversión mediante el cual se obliga a aportar un determinado importe al Fondo.

Una vez constituido el Fondo, se iniciará un periodo de dieciocho meses (Período de Colocación) en el que se podrán obtener Compromisos de Inversión adicionales, bien de los partícipes ya existentes, bien de nuevos inversores, con el objeto de incrementar el volumen del Patrimonio Total Comprometido.

Trascurrido un mes desde la fecha de constitución del Fondo y durante el Período de colocación, los inversores que suscriban Compromisos de Inversión por primera vez, así como los partícipes que incrementen su Compromiso de Inversión, suscribirán las participaciones que requiera la Sociedad Gestora a los efectos de igualar los Compromisos de Inversión previamente aportados al Fondo por los partícipes iniciales, con dicho objeto, los nuevos partícipes suscribirán participaciones emitidas a un valor igual al valor inicial, si bien satisfarán adicionalmente una prima de actualización financiera equivalente a un tipo de interés del EURIBOR a un año vigente en el día de inscripción del Fondo en la CNMV más 600 puntos básicos calculado sobre el valor inicial de las participaciones que los nuevos partícipes suscriban en ese momento y adicionalmente del periodo transcurrido desde la fecha o fechas en que los partícipes ya existentes en el Fondo hubieran realizado suscripciones de participaciones. Dicha prima de actualización financiera no se considerará en ningún caso como parte de los Compromisos de Inversión.

Una vez concluido el Período de Colocación, el valor de las participaciones se calculará en base a las valoraciones semestrales publicadas por la Sociedad Gestora. Durante el Período de Colocación, el valor de cada participación tendrá un valor inicial de 1 euro cada una.

A lo largo de la vida del Fondo, la Sociedad Gestora irá requiriendo a los partícipes a que procedan a la aportación de sus Compromisos de Inversión mediante la suscripción y desembolso en una o varias veces, de nuevas aportaciones, que serán íntegramente desembolsadas, al valor que determine a estos efectos la Sociedad Gestora.

Las participaciones confieren a sus titulares un derecho de propiedad sobre el patrimonio del Fondo. Cualquier transmisión requerirá el consentimiento previo y por escrito de la Sociedad Gestora.

Al 31 de diciembre de 2019 el Fondo tenía 9 partícipes, 6 personas físicas y 3 personas jurídicas. Asimismo, el Fondo tenía 2 partícipes cuya participación era superior al 10%, siendo sus participaciones del 40,74% y del 37,04%, respectivamente.

Los resultados del Fondo se determinarán conforme a los principios contables básicos y los criterios de valoración establecidos en la Circular 4/2015, de 28 de octubre de la CNMV. Los resultados del Fondo serán distribuidos de conformidad con la política general de distribuciones establecida en el Reglamento de Gestión y la normativa aplicable.

## 8. PASIVOS FINANCIEROS

La composición de los pasivos financieros al 31 de diciembre de 2019 es la siguiente:

	2019			
	Deudas con entidades de crédito	Obligaciones y otros valores negociables	Derivados y otros	Total
<u>Pasivos financieros a largo plazo</u>	-	-	-	-
<u>Pasivos financieros a corto plazo</u>				
Acreeedores y otras cuentas a pagar	-	-	7.466,94	7.466,94
	-	-	7.466,94	7.466,94

### Acreeedores y otras cuentas a pagar

La composición de esta rúbrica del balance de situación al 31 de diciembre de 2019 es la siguiente:

	Euros
	2019
Acreeedores varios	7.466,94
	7.466,94

Al 31 de diciembre de 2019 el epígrafe de “Acreeedores varios” recoge, principalmente, el importe de las comisiones de gestión y depositaría pendientes de pago al cierre del ejercicio por importe de 1.631,21 y 1.835,80 euros, respectivamente.

## 9. SITUACIÓN FISCAL

A 31 de diciembre de 2019 el único saldo que mantenía el Fondo en balance con Administraciones Públicas corresponde a retenciones practicadas por importe de 3.923,50 euros.

Según las disposiciones legales vigentes, las liquidaciones de impuestos no pueden considerarse definitivas hasta que no hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción.

El Fondo tiene abiertos a inspección todos los ejercicios desde su constitución para todos los impuestos que les son aplicables. En opinión de los Administradores de la Sociedad Gestora no procede provisionar importe alguno por las posibles contingencias adicionales que se pudieran derivar de las diferentes interpretaciones de la legislación fiscal, al entender que en caso de inspección por las Autoridades Fiscales, los Administradores tienen argumentos suficientes para justificar la interpretación de la normativa fiscal aplicada por la Entidad.

Los beneficios, determinados conforme a la legislación fiscal, están sujetos a un gravamen del 24% sobre la base imponible.

La Ley del Impuesto sobre Sociedades establece que estarán exentas de tributación el 100% de las rentas que las sociedades y los fondos de capital-riesgo obtengan en la transmisión de valores representativos de la participación en el capital de sociedades no financieras que, en el momento de la toma de la participación, no estén admitidas a cotización. Dicha exención tendrá lugar siempre que se produzca a partir del inicio del segundo año computado desde el momento de adquisición y hasta el decimoquinto, inclusive.

La conciliación entre el beneficio del ejercicio y la base imponible del impuesto sobre sociedades, correspondientes a los ejercicios 2019, es como sigue:

	<u>2019</u>
Resultado del ejercicio, antes de la provisión para el Impuesto sobre Sociedades	(12.757,54)
Aumentos (disminuciones) por diferencias permanentes	<u>-</u>
Resultado contable ajustado	(12.757,54)
Diferencias temporarias por deterioro de participaciones	<u>-</u>
Base Imponible	<u><u>(12.757,54)</u></u>
Cuota Integra	<u>-</u>

El Fondo no ha reconocido activos por impuestos diferidos (crédito fiscal) al desconocer si éstos podrán ser compensados con beneficios fiscales futuros dentro del límite temporal requerido por la legislación vigente.

Sin tener en cuenta la provisión del Impuesto de Sociedades del ejercicio 2019, el Fondo no dispone de bases imponibles negativas a compensar contra eventuales beneficios fiscales futuros.

## 10. CUENTAS DE ORDEN

A 31 de diciembre de 2019 este epígrafe de las cuentas de orden presenta el siguiente detalle:

	<u>Euros</u>
Patrimonio total comprometido (Nota 6)	4.050.000,00
Patrimonio comprometido no exigido (Nota 6)	<u>3.240.000,00</u>
	<u><u>7.290.000,00</u></u>

## 11. INGRESOS Y GASTOS

### 11.1 Comisión de gestión

La Sociedad Gestora percibirá del Fondo, como contraprestación por sus servicios de gestión y representación, una comisión de gestión. Durante todo el período mediado entre la fecha de realización de la Inversión y la fecha en que la Sociedad Gestora cese efectivamente en la gestión de activos del Fondo, ésta percibirá del Fondo una comisión de un 1,5% anual, calculado sobre el capital invertido vivo al precio de entrada del activo en el fondo, y que comenzará a devengar diariamente desde la primera inversión y hasta el cese del FCR. Esta comisión se destinará tanto a retribuir el servicio que la Sociedad Gestora como el de sociedades que prestan servicios al Fondo.

La comisión de gestión será satisfecha con cargo al importe contribuido por cada Partícipe por anualidades anticipadas, cuantificado como un 1,50% del valor de sus Participaciones a precio de entrada del activo en el Fondo. El Partícipe que lo fuera en la fecha de devengo vendrá obligado a aportar la primera comisión que se devengará en el momento de la suscripción de las Participaciones y las siguientes de forma anual, a partir de la primera.

Así mismo, el Fondo deberá soportar todos los gastos, directos o indirectos incurridos en la relación con la organización y administración del mismo, incluyendo, entre otros, la elaboración y distribución de informes y notificaciones, traducciones, honorarios por asesoría legal, y auditoría, tanto en relación con las operaciones que tenga previsto participar (lo cual incluirá a título enunciativo pero no limitativo, los gastos derivados del análisis o *due diligence* legal y financiero de las inversiones, sean o no finalmente efectuadas, su ejecución, seguimiento y posterior desinversión.) gastos de contabilidad, y auditoría, todo tipo de comisiones bancarias, honorarios consultores externos, gastos extraordinarios (entre otros, aquellos derivados de litigios) y todos aquellos gastos generales necesarios para el normal funcionamiento del Fondo, no imputables al servicio de gestión, incluyendo el IVA aplicable.

Durante el ejercicio comprendido entre el 14 de junio de 2019 (fecha de constitución del Fondo) y el 31 de diciembre de 2019 el Fondo ha devengado comisión de gestión por importe de 1.631,21 euros, que se encontraban pendientes de pago al 31 de diciembre de 2019 (ver Nota 7).

### 11.2 Comisión de depositaría

El depositario percibirá una comisión anual del Fondo que se liquidará anualmente y se calculará en base al importe efectivamente desembolsado por los partícipes del FCR y será del 0,06% sobre dicho importe, con una cuota mínima anual de 10.000 euros.

Durante el ejercicio comprendido entre el 14 de junio de 2019 (fecha de constitución del Fondo) y el 31 de diciembre de 2019 el Fondo ha devengado comisión de depositaría por importe de 1.835,80 euros, que se encontraban pendientes de pago al 31 de diciembre de 2019 (ver Nota 7).

### 11.3 Comisión de éxito

La SGIIC cobrará adicionalmente una comisión de éxito del 15%. La SGIIC cobrará esta comisión de éxito exclusivamente sobre las plusvalías que el Partícipe obtenga con ocasión de la liquidación de su inversión.

La SGIIC cobrará esta comisión (i) en el supuesto de que el Fondo liquide las Inversiones con plusvalías, y (ii) haya cumplido una rentabilidad anual para los partícipes igual o superior al 6% anual, si este fuese el caso, entonces la cobrará a todos los Partícipes del Fondo en aquella fecha, sobre las plusvalías que cada uno de ellos haya obtenido y obtenga al reembolsar sus Participaciones; es decir:

- I. En primer lugar, se distribuirá el 100% a los partícipes, sin diferencia de clase, hasta que hayan percibido, incluidos aquellos importes que se hubieran distribuido previamente a los partícipes en concepto de reembolso parcial o distribución de resultados o devolución de aportaciones, una cantidad equivalente a la parte del Compromiso de Inversión por ellos desembolsado;
- II. En segundo lugar, se distribuirá el 100% a los partícipes, sin diferencia de clase, hasta que hayan percibido una cantidad equivalente a una tasa interna de retorno o rentabilidad (TIR) anual del 6% (compuesta anualmente y calculada diariamente sobre la base de un año de 365 días), sobre el importe resultante de deducir, en cada momento, del Compromiso de Inversión suscrito y desembolsado, aquellos importes que se hubieran distribuido previamente a los partícipes en concepto de reembolso parcial o distribución de resultados o devolución de aportaciones;
- III. En tercer lugar, se distribuirá el 15% de las plusvalías históricas generadas por el Fondo a la Sociedad Gestora en forma de catch up hasta llegar al 100% de dicho importe;
- IV. En cuarto lugar, se distribuirá al partícipe todas las plusvalías a recibir por el Fondo a una prorrata del 85% a los partícipes del Fondo y el 15% a la Sociedad Gestora.

Por plusvalía se entenderá la diferencia entre el importe desembolsado por el Partícipe para la suscripción de las Participaciones, y el Precio obtenido en su liquidación. Las distribuciones efectuadas por el Fondo en el período de tenencia de las Participaciones, así como los importes de la comisión de gestión devueltos conforme al apartado anterior, se tendrán en cuenta para el cálculo de la plusvalía, como menor coste de adquisición. Así mismo, la comisión de gestión efectivamente cobrada al partícipe se tendrá en cuenta para el mismo cálculo como mayor coste de adquisición.

## 11.2 Otros gastos de explotación

La composición de los gastos de explotación del ejercicio comprendido entre el 14 de junio de 2019 (fecha de constitución del Fondo) y el 31 de diciembre de 2019, es la siguiente:

	<u>Euros</u>
	<u>2019</u>
Servicios de profesionales independientes	3.999,93
Gastos Varios	<u>5.142,99</u>
	<u>9.142,92</u>

## 12. OTRA INFORMACIÓN

### 12.1 Aspectos medioambientales

Dada la actividad a la que se dedica el Fondo no tiene responsabilidades, gastos, activos, ni provisiones y 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 de las cuentas anuales respecto a información de cuestiones medioambientales.

### 12.2 Remuneración a los auditores

Los honorarios devengados por los auditores por la revisión de las cuentas anuales e informe de gestión del ejercicio comprendido entre el 14 de junio de 2019 (fecha de constitución del Fondo) y el 31 de diciembre de 2019 han ascendido a 4.000,00 euros. Ni la Sociedad auditora ni ninguna otra Sociedad de su organización ha facturado importe adicional alguno por otros servicios.

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

### 13. GESTIÓN DEL RIESGO ASOCIADO A LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

El riesgo es inherente a las actividades del Fondo pero el mismo es gestionado por el Comité de Supervisión de la Sociedad Gestora a través de un proceso de identificación, medición y seguimiento continuo, verificando el cumplimiento de determinados límites y controles. Este proceso es crítico para la continuidad de las operaciones del Fondo. La política de inversión del Fondo, así como la descripción de los principales riesgos asociados, se describen en el folleto registrado y a disposición del público en los registros habilitados al efecto en la CNMV.

El Fondo está expuesto al riesgo de mercado (el cual incluye los riesgos de tipo de interés, de precio y de tipo de cambio), riesgo de crédito y riesgo de liquidez derivados de los instrumentos financieros que mantiene en su cartera. En este sentido, la Ley 22/2014, reguladora de las Entidades de Capital Riesgo, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y que son controlados por el Comité de Supervisión de la Sociedad Gestora del Fondo. Los mencionados coeficientes normativos son los especificados en la Nota 1 de la Memoria.

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

#### 13.1. Riesgo de mercado

Este riesgo comprende los riesgos resultantes de posibles variaciones adversas de los tipos de interés de los activos y pasivos, de los tipos de cambio en los que están denominadas las masas patrimoniales y de los precios de mercado de los instrumentos financieros.

##### 13.1.1. Riesgo de tipo de interés

El Fondo no está expuesto a este tipo de riesgo ya que sus activos financieros son instrumentos de patrimonio y préstamos a sociedades que pagan interés fijo y, en su caso, variable en función de los resultados de las mismas.

##### 13.1.2. Riesgo de tipo de cambio

El Fondo no presenta exposición significativa a riesgo de tipo de cambio a las fechas de referencia de las cuentas anuales.

##### 13.1.3. Riesgo de precio

Este riesgo se define como aquel que surge como consecuencia de cambios en los precios de mercado, provocados bien por factores específicos del propio instrumento financiero o bien por factores que afecten a todos los instrumentos negociados en el mercado.

La adquisición de acciones de empresas no cotizadas debe ser aprobada por el Comité de Supervisión de la Sociedad Gestora. La política del Fondo respecto a la inversión es la definida en el reglamento del Fondo.

### 13.2. Riesgo de liquidez

Este riesgo refleja la posible dificultad del Fondo para disponer de fondos líquidos, o para poder acceder a ellos, en la cuantía suficiente y al coste adecuado, de forma que pueda hacer frente en todo momento a sus obligaciones de pago.

### 13.3. Riesgo de crédito

El riesgo de crédito nace, principalmente, de la posible pérdida causada por el incumplimiento de las obligaciones contractuales de las contrapartes del Fondo.

El Fondo no espera incurrir en pérdidas significativas derivadas del incumplimiento de sus obligaciones por parte de la contraparte. Dicho riesgo adicionalmente se ve reducido con los límites a la inversión y concentración de riesgos antes descritos.

La legislación vigente establece los requisitos que debe cumplir la cartera del Fondo (concentración) y su correlación con el total de activos. Al 31 de diciembre de 2019 el Fondo no cumple dichos requisitos legales al haber sido constituido el 14 de junio de 2019.

## 14. PARTES VINCULADAS

El Fondo considera como partes vinculadas a la Sociedad Gestora y a sus partícipes.

Al 31 de diciembre de 2019, los saldos y transacciones del Fondo con partes vinculadas, son los siguientes:

	Euros	
	2019	
	Partícipes	Empresas del grupo
<b>BALANCE</b>		
<u>Activo:</u>		
Tesorería (Nota 5)	40.409,61	-
<u>Pasivo:</u>		
Acreedores y cuentas a pagar (Nota 7)	-	3.467,01
<b>PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>		
<u>Gastos:</u>		
Comisiones satisfechas (Nota 10.1)	-	3.467,01
<u>Ingresos:</u>		
	-	-

## 15. HECHOS POSTERIORES

Con fecha 28 de octubre de 2019 el Comité de Inversiones de la Sociedad Gestora del Fondo aprobó el compromiso de inversión en Cink Workspace, S.L., dedicada a la gestión de múltiples espacios de coworking, y que se caracteriza por sus bajos precios y elevada calidad con respecto a los competidores de mercado. Se aprobó una inversión inicial de hasta 300.000,00 euros. Con fecha 13 de enero de 2020 se adquirieron 204 participaciones por importe de 200.121,96 euros.

Con fecha 16 de marzo de 2020, conforme al compromiso de inversión, se han adquirido 5.456 participaciones de Alcasal Soluciones De Alimentación, S.L. por importe de 52.560,41 euros.

Por otra parte, el pasado 11 de marzo de 2020, la Organización Mundial de la Salud elevó la situación de emergencia de salud pública, ocasionada por el brote del coronavirus (COVID-19), a pandemia internacional. La rápida evolución de los hechos, a escala nacional e internacional, supone una crisis sanitaria sin precedentes, que impactará en el entorno macroeconómico y en la evolución de los negocios. Para hacer frente a esta situación, entre otras medidas, el Gobierno de España ha procedido a la declaración del estado de alarma, mediante la publicación del Real Decreto 463/2020, de 14 de marzo, y a la aprobación de una serie de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19, mediante el Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo.

La Sociedad Gestora considera que estos acontecimientos no implican un ajuste en las cuentas anuales del Fondo correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2019.

La Sociedad Gestora está llevando a cabo las gestiones oportunas con el objeto de hacer frente a la situación y minimizar su impacto, considerando que se trata de una situación coyuntural que, conforme a las estimaciones más actuales y a la posición de tesorería a la fecha, no compromete la aplicación del principio de empresa en funcionamiento en el Fondo (Nota 3.a).

Al margen de lo comentado anteriormente, desde el cierre del ejercicio 2019 y hasta la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales no se han producido otros hechos significativos que afecten o modifiquen sustancialmente la información contenida en las mismas.

**RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.**

**INFORME DE GESTIÓN DEL EJERCICIO COMPRENDIDO  
ENTRE EL 14 DE JUNIO DE 2019 (FECHA DE CONSTITUCIÓN DEL FONDO)  
Y EL 31 DE DICIEMBRE DE 2019**

## RENTA 4 BEWATER I, F.C.R.

Informe de Gestión ejercicio comprendido entre el 14 de junio de 2019 (fecha de constitución del Fondo) y el 31 de diciembre de 2019

### **ENTORNO MACROECONÓMICO Y ESCENARIO BURSÁTIL**

El 2019 ha sido un año positivo para el ahorro, con muy buen comportamiento y retornos en prácticamente todos los activos. A pesar de que el crecimiento económico se ha debilitado en 2019 (dentro de un contexto de fuertes tensiones geopolíticas y guerras comerciales), el impulso de la política monetaria más expansiva de los bancos centrales (especialmente de la Fed) ha aumentado el apetito por activos tanto de renta variable como de renta fija.

Desde el lado macro, en 2019 hemos asistido a una desaceleración económica. Las razones han sido tanto estructurales (menor crecimiento potencial de las economías, confrontación estratégica China-EEUU, exceso de capacidad), como coyunturales (aumento de aranceles, Brexit, o crisis en algunas economías emergentes). Por regiones, se ha observado un comportamiento desigual. En Estados Unidos, estamos asistiendo a la expansión económica más larga que se recuerda. El consumo privado sigue sólido, con impacto limitado de las tensiones comerciales hasta el momento, y el apoyo de la Fed (con 3 recortes de tipos preventivos, priorizando crecimiento sobre inflación). En Europa, por el contrario, las tensiones comerciales y la menor demanda global en el sector automóviles han llevado a caídas significativas en la actividad manufacturera alemana. En China, hemos asistido a una desaceleración moderada (con apoyo de estímulos), y la desaceleración ha sido más acusada en emergentes (peor año en más de una década, por tensiones comerciales y vulnerabilidades propias). Respecto a la política monetaria, se puede decir que 2019 ha sido un año de “normalización fallida”. Tanto la Reserva federal como el BCE han tenido que dar marcha atrás en su intención de subir tipos de interés y dejar de adquirir bonos en el mercado. En términos de tipos de interés reales de largo plazo, el impacto ha sido de alrededor de 100 puntos básicos en USA y 50 puntos básicos en Europa, con el consecuente impacto positivo en activos de riesgo.

A pesar del menor crecimiento económico en una década, la renta variable ha registrado un excelente comportamiento en 2019, cerrando en máximos históricos en EEUU y anuales en Europa. Las bolsas de EEUU cerraron su mejor año desde 2013, destacando las subidas del Nasdaq 100 (+38%), S&P (+29%), Russell (+24%) y Dow Jones (+22%). Desde la elección de Donald Trump en noviembre 2016, el S&P ha subido un 50%, superando ampliamente el comportamiento del resto de bolsas mundiales. En Europa, el Eurostoxx 50 cerró con una subida del +25%, el Stoxx 600 del +23%, destacando positivamente la bolsa griega (ASE +49%), la irlandesa (Iseq +31%) o la italiana (Mib +28%), con el CAC francés (+26%) o DAX alemán (+25,5%) más en línea con la media europea. El peor comportamiento relativo se ha observado en índices como el FTSE 100 británico (+12%) y el Ibex 35 (+11,8%). Otras bolsas han arrojado un buen comportamiento, como el CSI 300 chino (+36%), o el Nikkei japonés (+18%).

Teniendo en cuenta el bajo crecimiento de los beneficios en 2019 (+0,5% en el S&P 500, +3% en el Stoxx 600, consecuencia de la desaceleración económica global), la expansión de múltiplos explica la mayor parte de subida de los índices en 2019 (favorecida tanto por la bajada de tipos de interés reales de largo plazo, como por la progresiva reducción de prima de riesgo). Los múltiplos PER 20e se sitúan alrededor de a 18x en el S&P 500 y 15x en Stoxx 600. El desempeño bursátil en los últimos meses del año ha seguido la mejora de los datos macro, con una mayor visibilidad de algunos escenarios inciertos como el Brexit o con cada paso hacia adelante que se ha dado en la disputa comercial entre EEUU y China (con la inminente firma anunciada por Trump de la Fase 1 del Acuerdo), de forma que según ha ido avanzando el 4T19, hemos visto como el mercado ha ido despejando el riesgo de recesión. Desde un punto de vista sectorial, prácticamente todos los sectores han subido, si bien los sectores más cíclicos, como industriales y materiales, han tenido un peor comportamiento frente a sectores defensivos (consumo básico, utilities) o de crecimiento (tecnología), con los inversores sobreponderando valores de baja volatilidad. En Europa, destacaron servicios financieros (+39%), Construcción (+37%) y Tecnología (+35%), frente a un peor comportamiento de telecomunicaciones (0%), petroleras (6%) y bancos (8%).

Desde un punto de vista de flujos, en 2019 los fondos de renta variable a nivel global han visto el mayor nivel de reembolsos desde la Crisis Financiera Global, a pesar de tener uno de los mejores comportamientos en los últimos años. Con 250bn USD, las salidas de fondos han sido casi tan elevadas como en 2008, destacando especialmente las sufridas en Estados Unidos y Europa (110bn USD cada una). Esta cifra, no obstante, representa alrededor del 4% de los activos bajo gestión en Europa, y el 1% en Estados Unidos. En contraste, el mercado de bonos a nivel global ha tenido unas entradas netas 545bn USD, una de las mayores desde la crisis financiera global (ligeramente por detrás de 2017, con +551bn USD). El contraste de flujos entre renta variable y renta fija es particularmente llamativo en Europa, cuando observamos como los bonos con yields negativas han recibido entradas de 74bn USD (mayor nivel desde la crisis financiera global).

Respecto a la renta fija, 2019 se ha caracterizado por un continuado descenso de los tipos de la deuda pública durante los primeros ocho meses y cierta recuperación en la última parte del año a medida que se disipaban las tensiones geopolíticas y que el deterioro de las perspectivas económicas comenzaba a tocar fondo. Durante el ejercicio, los bancos centrales fueron los principales catalizadores de los movimientos del mercado, al darse la vuelta y volver a políticas monetarias expansivas. En la Zona Euro esto se ha traducido en la imposibilidad del Banco Central de abandonar el terreno negativo en sus tipos de interés de referencia, situación que ha pasado de ser algo coyuntural a esperarse que se mantenga al menos durante los próximos dos o tres años, y en un banco central al que ya le queda muy poco margen de maniobra, por lo que, ya de forma muy explícita, éste ha hecho un llamamiento de aplicar medias de expansión fiscal a los países que tienen capacidad para ello.

Recordamos las principales acciones del Banco Central Europeo (BCE) y la Reserva Federal (Fed) estadounidense en 2019:

BCE: Venciendo la oposición de algunos miembros del Consejo de Gobierno, el BCE aprobó en septiembre la siguiente batería de medidas:

- Recorte del tipo de depósito en 10 p.b. hasta -0,50%. El tipo de refinanciación y la facilidad marginal de crédito se mantienen en el 0% y 0,25%.
- El forward guidance se refuerza y se liga a que se produzca una convergencia sólida de las perspectivas de inflación hasta un nivel suficientemente próximo pero inferior al 2% en su horizonte de proyección, y que ello se refleje en la inflación subyacente. Señalar que las proyecciones actuales del BCE para el ejercicio 2022 apuntan a una inflación del 1,6% (1,7% en el 4T2022), todavía muy por debajo del objetivo.
- Se reinicia el programa de compra de activos a un ritmo de EUR 20.000 millones al mes a partir del 1 de noviembre y sin fecha definida de finalización (hasta “poco antes de que comiencen a subir los tipos de interés”). La composición por activos del programa será similar a las anteriores. Esto supondrá la compra alrededor de un 15% del programa en bonos corporativos (unos EUR 3.000-4.000 M). Además, se extiende la compra de bonos a aquellos con rentabilidades por debajo del tipo de depósito. El BCE no considera necesario modificar los límites a la compra de activos ya que cree que en las condiciones actuales tiene margen suficiente para mantener el ritmo de compra establecido.
- Tiering el exceso de reservas: Se introduce un sistema de dos tramos, uno de los cuales queda exento del tipo de depósito (-0,50%) y se remunera al 0%. El volumen de reservas exentas se determina en función de un multiplicador sobre los requisitos mínimos de reservas, y que será el mismo para todas las instituciones. Este multiplicador podrá variar, en principio se ha establecido en 6 veces. Calculamos que algo más de un 40% del exceso de reservas de los bancos europeos quedará exento, por lo que la demanda de éstos de bonos gubernamentales retrocederá, afectando especialmente a la parte corta de la curva de tipos de interés.
- Se modifica el nuevo TLTRO: se elimina el diferencial de 10 p.b. sobre los tipos de depósito y de refinanciación y se extiende la duración de 2 a 3 años.

Señalar que el cambio de liderazgo en el BCE, ahora bajo la presidencia de Christine Lagarde, no ha supuesto modificaciones de relevancia, al haberse reafirmado ésta en las políticas de su predecesor, Mario Draghi, si bien sí esperamos que Lagarde busque más el consenso dentro de un Consejo de Gobierno que actualmente está muy dividido. Por otro lado, indicar que el BCE inicia en 2020 una revisión estratégica (la última fue en 2003) que durará cerca de un año. La revisión será completa y podría incluir una revisión de lo que el banco central considera estabilidad de precios. Creemos que éste es el principal riesgo, en caso de que el BCE quiera revisar a la baja su objetivo de inflación o ampliar el rango del mismo, lo que sería una rebaja de facto del mismo, ya que podría traducirse en un anclaje de las perspectivas de inflación en niveles más bajos, en un momento en el que el resto de bancos centrales apuntan al lado opuesto.

Por su parte, la Fed llevó a cabo en 2019 tres bajadas de sus tipos de interés de referencia (julio, septiembre y octubre), de 25 puntos básicos cada una, hasta situarlos el 1,50-1,75%. Tras esto, la Fed se sitúa en pausa, a la espera de ver el efecto del nuevo estímulo monetario en la economía. Señalar que la proyección media del denominado dot plot o diagrama de puntos en la que los miembros de la Fed indican sus expectativas para los tipos de interés de referencia no apunta a movimientos de tipos en 2020 y contempla una subida en 2021. Esto contrasta con las perspectivas del mercado, que le dan una probabilidad de al menos un 35% a que se produzca una bajada de tipos en 2020, ante la desaceleración de la economía estadounidense (algunos analistas siguen apuntando el riesgo de que ésta entre en recesión, si bien de ocurrir ésta sería moderada).

En este contexto, la rentabilidad del Bund, que había terminado el ejercicio 2018 por encima del 0,20%, comenzó a probar niveles negativos al final del 1T2019, para desplomarse hasta niveles por debajo del -0,70% a finales de agosto, momento a partir del cual se fue recuperando para cerrar 2019 en niveles cercanos al -0,20%. Patrón similar siguió el bono 10 años estadounidense, que partiendo de niveles algo superiores al 2,5% retrocedió hasta el 1,46% en verano para recuperarse hasta el 1,88% a finales de año. Además, en Europa la búsqueda de rentabilidad por parte de los inversores provocó un efecto de expulsión hacia activos de mayor riesgo, lo que se tradujo en la caída de las primas de riesgo de la deuda pública de la periferia de Europa. Igualmente, los spreads de crédito fueron estrechando durante todo el año, a excepción de repuntes en mayo y agosto.

En el mercado de divisas el USD se ha ido depreciando respecto al resto de divisas destacando el EUR/USD cercano a 1,12, un GBP/EUR próximo a 1,31, y un USD/CNH por debajo de 7, calmando las posibles amenazas de Trump de emprender acciones arancelarias contra algunos países para presionar el USD a la baja.

Dentro de las materias primas, destacamos el comportamiento del crudo. El Brent subió +23% en 2019, su mejor año desde 2016 (cayó -20% en 2018), reflejando unas mejores expectativas de demanda para 2020 así como una caída de los inventarios americanos en las últimas semanas.

## **PERSPECTIVAS 2020**

Los mercados están una vez más adelantándose al ciclo económico real. En este escenario, hay que vigilar 3 puntos clave: 1) mejora en la pandemia (menor velocidad de contagios, menor propagación del virus); 2) apoyo monetario y fiscal por parte de bancos centrales y gobiernos; 3) implicaciones en el crédito.

El coronavirus puede ser también el desencadenante de cambios significativos, con implicaciones a medio – largo plazo, tanto en la actuación de autoridades y gobiernos, como de ciudadanos y empresas. La recesión inminente está llevando a la política monetaria y fiscal hasta niveles que hace tiempo hubiéramos considerado impensables. Las posibles consecuencias de estas actuaciones son, entre otras, niveles de deuda difícilmente sostenibles, apropiación por parte de algunos Estados de funciones sociales críticas, nacionalización de algunos sectores (compañías aéreas por ejemplo), o centralización de actividades. Este nuevo régimen, teóricamente debería ser inflacionario en el medio-largo plazo. Quizá por este hecho hay que tomar cierta prudencia con las medidas de la Fed y de los restantes Bancos Centrales, por más necesarias e inevitables que sean, porque no garantizan la denominada recuperación en "V". Tras lo visto esta última década, no podemos pensar que la solución sea inyectar más dinero en el sistema.

En la parte económica, estamos teniendo la más rápida e intensa entrada en recesión global en los últimos 50 años, y la visibilidad del escenario económico es muy baja en estos momentos. Asumiendo una mejora paulatina en la pandemia, en los próximos trimestres podemos tener una rápida recuperación de parte de la producción, teniendo en cuenta lo dramática que ha sido la interrupción de la actividad a nivel global entre febrero y abril (estimaciones de PIB global 1H20 en -10%). No obstante, también es posible asistir a una recuperación lenta y con problemas colaterales surgiendo. Por un lado, la irrupción del COVID-19 tiene un efecto en la economía parecido al de un desastre natural, con un impacto corto en el tiempo, y que normalmente lleva a un rebote rápido y suficientemente fuerte para recuperar la producción perdida. Pero en el caso del COVID, la magnitud y su impacto sin precedentes, las medidas de confinamiento en buena parte de Occidente, nos ha llevado a una recesión sincronizada global donde la recuperación de la producción perdida podría ser más costosa.

Otras cuestiones que se plantean en la "nueva normalidad" post epidemia, son los posibles cambios en los hábitos: mayor atención hacia lo relacionado con la salud, el bienestar y la seguridad y menor atención hacia lo superfluo. La tecnología va a ser todavía más importante y la transformación va a ser aún más disruptiva, lo cual es muy positivo a medio plazo, pero puede crear más presión en el corto plazo. Las posibles quiebras de compañías, los niveles resultantes de desempleo y la cautela de consumidores pesarán en la recuperación y por tanto en las condiciones para conceder créditos y crear demanda. En conclusión, la vuelta al nivel absoluto de PIB global pre-crisis COVID puede llevar más tiempo del deseado. En este contexto, las decisiones que van a tener que tomar los gobernantes entre riesgos sanitarios frente a coste económico en las próximas semanas/meses van a ser claves.

Por tanto de cara a la renta variable, creemos que seguirá bajo presión hasta que se materialicen los signos de estabilización en la curva de la evolución de la epidemia, y lo más probable es seguir asistiendo a una elevada volatilidad en la medida que siga la incertidumbre sobre la duración de aislamientos, y en consecuencia, sobre la profundidad de la recesión.

Las preguntas a hacerse, una vez resuelta la crisis sanitaria, serían: 1) ¿Cómo de intensa va a ser la recuperación? (y por tanto, cuáles serán los beneficios en 2021-22e) y 2) ¿Qué múltiplos pagará el mercado?, teniendo en cuenta la velocidad en la recuperación económica, posibilidad de segundas rondas de contagios en países “curados”, tipos de interés, primas de riesgo (previsiblemente altas, por miedo a nuevos “cisnes negros”), y menor intensidad en M&A. En este escenario, cuesta pensar que los múltiplos superarán los múltiplos medios históricos (aunque los tipos sigan bajos durante un tiempo).

Una caída del PIB global 2020 del entorno del 1%-2% (con caídas del PIB del 5% en los países desarrollados compensados parcialmente con mejor comportamiento en emergentes), puede llevar a caídas de los beneficios de entre el -20%-40% de las empresas a nivel mundial. Es decir, desde una recesión normal (-20% de caída de los beneficios) hasta una contracción similar a la experimentada durante la Crisis Financiera Global de 2008-2009 (-40% de caída de los beneficios). La normalización esperada para 2021, debería suponer crecimientos de los beneficios en una magnitud similar a la caída de este año, que nos dejen al final de todo el trayecto (recesión + recuperación) a finales de 2021 con unos beneficios en torno a un 10/15% inferiores a los logrados en 2019. Dichos niveles supondrían, a precios actuales, en torno a 13x beneficios en el caso de Europa, y 15x en Estados Unidos, en ambos casos por debajo de su media histórica de largo plazo. Aunque es pronto aún, el mercado en algún momento del segundo semestre de este año empezará a fijarse en las valoraciones de los beneficios post-recuperación, normalizados en 2021-22. Dichas valoraciones “normalizadas” dejan espacio para la mejora de los precios, tanto por mejora de los beneficios, como por mejora de los múltiplos pagados. De hecho, en los últimos 50 años, cuando las valoraciones han estado a los niveles actuales, los retornos a 12 y 24 meses han sido positivos en casi un 100% de los casos.

En cualquier caso, en el nuevo mundo "post coronavirus", la renta variable seguirá siendo un activo interesante donde invertir, teniendo en cuenta su capacidad para generar retornos atractivos y sostenibles en el medio y largo plazo. Dentro de ese escenario, seguimos sobreponderando empresas de calidad y crecimiento defensivo, bien gestionadas, inmersas en mega tendencias, sólidas desde un punto de vista financiero, con elevada generación de caja y retornos sobre el capital empleado interesantes, que actualmente presentan valoraciones razonables. Las encontramos principalmente en sectores salud, consumo básico, y tecnología.

Por otro lado, en el actual contexto, con menor liquidez y elevada volatilidad, se presentan dislocaciones y oportunidades potenciales para la gestión activa y la selección de valores. Surgen oportunidades en sectores cíclicos de calidad, que podrían repuntar con fuerza a medida que nos acercamos al pico de la pandemia. Empresas que actualmente están en territorio “Deep value”, líderes en su sector, con buena situación financiera, y con fuerte sensibilidad en resultados a una rápida vuelta a la normalidad. Las encontramos principalmente en nichos industriales y materias primas.

En renta fija, creemos que hasta que no haya algo más de visibilidad y a pesar de los recortes que hemos sufrido en las cotizaciones, debemos ser prudentes. Por el momento, en crédito la deuda grado de inversión va a estar apoyada por los fuertes programas de compra lanzados por los bancos centrales. Además, estas compañías, con mayor solvencia, tienen, por tanto, un mayor margen para superar esta crisis, por lo que creemos que los precios de sus bonos sí tienen una mayor capacidad de reacción al alza. No obstante, en el segmento triple BBB hay que ser cauteloso, ante la posibilidad de que se produzcan rebajas de rating que lleven a estas compañías a perder el grado de inversión, lo que produciría cierta tensión en los precios de estos bonos en su transición hacia High Yield.

En cuanto a la deuda High Yield, que no cuenta con el apoyo de los bancos centrales, esperamos que sufra más significativamente ante el incremento de las tasas de default que se esperan en las principales economías, por lo que entendemos que actualmente hay que ser muy selectivo en este tipo de activo, favoreciendo aquellas compañías en sectores defensivos.

En Capital Privado /Capital Riesgo, la situación excepcional provocada por la pandemia y las fuertes medidas de confinamiento creemos que harán que surjan nuevas oportunidades de inversión que ni la financiación pública ni la bancaria tradicional pueden cubrir.

Las entidades que invierten en este tipo de activos sin liquidez podrán beneficiarse a largo plazo de las oportunidades surgidas en este particular momento de mercado, con mayor flujo de operaciones y valoraciones ajustadas, especialmente en los sectores más afectados.

### **EVOLUCIÓN DEL SECTOR (FUENTE: INVERCO)**

El volumen de patrimonio de las INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA se situó a 31 de diciembre de 2019 en 496.037 millones de euros, cifra un 9,00% superior a la de finales de 2018, mientras que el número de partícipes y accionistas es de 15.243.156.

### **FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIA (FI):**

- El patrimonio se situó, a 31 de diciembre de 2019, en 276.557 millones de euros, lo que supone un incremento de activos de un 7,40% respecto del año 2018.
- El número de partícipes se situó en 11.682.214, con un aumento de un 4,10% en el conjunto del ejercicio.

### **SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE (SICAV):**

- El patrimonio alcanzó la cifra de 29.446 millones de euros, que representa un 3,70% más que en 2018.
- El número de accionistas se ha situado en 412.987, un 3,90% menos que en diciembre de 2018.

### **ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO (FCR y SCR):**

De acuerdo con datos de la Asociación de Capital Riesgo española (ASCRI), la inversión en capital privado y capital riesgo ("private equity" y "venture capital ") de compañías españolas alcanzó los 8.527 millones de euros en 2019, un aumento del 42% respecto a 2018.

Respecto a captación, las Entidades de Capital Riesgo españolas levantaron 1.920 millones de euros, un dato un 11,8% inferior al del 2018.

### **Uso de instrumentos financieros por el Fondo**

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

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

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

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

El Fondo no ha desarrollado ninguna actividad en materia de investigación y desarrollo durante el ejercicio 2019. Adicionalmente, dada la actividad del Fondo, ésta no tiene responsabilidades, gastos, activos, provisiones o contingencias de naturaleza medioambiental que pudieran ser significativos en relación con el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la misma. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la memoria de las cuentas anuales respecto a la información de cuestiones medioambientales.

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

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.