

**TOP CLASS GLOBAL  
ALLOCATION  
S.I.C.A.V, S.A.**

**Informe de Auditoría ,  
Cuentas Anuales e  
Informe de Gestión  
a 31 de diciembre de 2021**

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

A los accionistas de la sociedad TOP CLASS GLOBAL ALLOCATION, SICAV, S.A.

### Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de Top Class Global Allocation, SICAV, S.A. que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2021, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2021, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

### Fundamento de la opinión

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

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

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

### Incertidumbre material relacionada con la Empresa en funcionamiento.

Llamamos la atención respecto de lo señalado en la nota de "Hechos posteriores" de la Memoria adjunta en la que se manifiesta que El Consejo de Administración de la sociedad de referencia, en su reunión celebrada el día 17 de marzo de 2022, ha acordado proponer a la Junta General de Accionistas la disolución y liquidación de la sociedad, acogiéndose al régimen transitorio introducido por la Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal, de transposición de la Directiva (UE) 2016/1164, del Consejo, de 12 de julio de 2016, por la que se establecen normas contra las prácticas de elusión fiscal que inciden directamente en el funcionamiento del mercado interior, de modificación de diversas normas tributarias y en materia de regulación del juego. Nuestra opinión no ha sido modificada en relación con esta cuestión.



### Aspectos más relevantes de la auditoría

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

### Cartera de Inversiones Financieras

De acuerdo a la nota 1 de la memoria y a la legislación vigente, el objeto social de las Instituciones de Inversión Colectiva es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos. En este sentido, la cartera de inversiones financieras supone un importe significativo del activo de la sociedad al 31 de diciembre de 2021. Los criterios de valoración de esta cartera de inversiones financieras se encuentran detallados en la nota 4 de la memoria.

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

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

- Entendimiento de los procedimientos y criterios empleados por la Sociedad Gestora, en la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros de la Sociedad.
- Obtención de cartas de confirmación por parte de la Entidad Depositaria de la existencia de la totalidad de los títulos recogidos en la cartera de la sociedad a 31 de diciembre de 2021. Verificación que la información facilitada por la Entidad Depositaria está incluida en los registros contables facilitados por la Sociedad Gestora.
- Realización de procedimientos sustantivos. Hemos obtenido y utilizado, para la valoración de los instrumentos financieros en mercados organizados, los precios de fuentes externas o datos observables de mercado y los hemos comparado con los valores contabilizados por la Sociedad.
- Hemos evaluado si la información de las cuentas anuales en relación con la cartera de inversiones financieras es adecuada de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación.

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

### Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende el informe de gestión del ejercicio 2021 cuya formulación es responsabilidad de los administradores de la Sociedad, y no forma parte integrante de las cuentas anuales.



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

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

### **Responsabilidad del administrador en relación con las cuentas anuales**

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

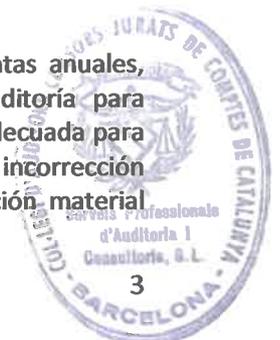
En la preparación de las cuentas anuales, los administradores son responsables de la valoración de la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con la empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de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

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

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

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

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material



debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.

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

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

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

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

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



**Yolanda Soto Blasco**  
**Barcelona, 18 de marzo de 2022**

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

**SERVEIS PROFESSIONALS  
D'AUDITORIA I  
CONSULTORIA, SLP**

**2022 Núm. 20/22/06200**

**IMPORT COL·LEGIAL: 96,00 EUR**  
.....  
Informe d'auditoria de comptes subjecte  
a la normativa d'auditoria de comptes  
espanyola o internacional  
.....



**Top Class Global Allocation, SICAV, S.A. (4126)**  
**Balance de situación al 31 de diciembre de 2021**  
 (Expresada en euros)

	2021	2020
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>		
<b>I. Inmovilizado intangible</b>		
<b>II. Inmovilizado material</b>		
1. Bienes inmuebles de uso propio		
2. Mobiliario y enseres		
<b>III. Activos por impuesto diferido</b>		
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>27.934.723,98</b>	<b>24.734.946,65</b>
<b>I. Deudores</b>	<b>308.433,63</b>	<b>154.405,71</b>
<b>II. Cartera de inversiones financieras</b>	<b>25.128.856,80</b>	<b>22.864.067,39</b>
<b>1 Cartera interior</b>	<b>596.543,82</b>	<b>696.249,17</b>
Valores representativos de deuda		199.230,48
Instrumentos de patrimonio.		
Instituciones de Inversión Colectiva	596.543,82	497.018,69
Depósitos en Entidades de Crédito		
Derivados		
Otros		
<b>2 Cartera exterior</b>	<b>24.743.476,89</b>	<b>22.273.493,42</b>
Valores representativos de deuda.	1.375.546,36	2.085.958,02
Instrumentos de patrimonio	12.573.335,38	13.152.664,61
Instituciones de Inversión Colectiva	10.794.595,15	7.034.870,79
Depósitos en Entidades de Crédito		
Derivados.		
Otros		
<b>3 Intereses de la cartera de Inversión</b>	<b>-211.163,91</b>	<b>-105.675,20</b>
<b>4 Inversiones morosas, dudosas o en litigio</b>		
<b>III. Periodificaciones a corto plazo</b>		
<b>IV. Tesorería</b>	<b>2.497.433,55</b>	<b>1.716.473,55</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>27.934.723,98</b>	<b>24.734.946,65</b>



**Top Class Global Allocation, SICAV, S.A. (4126)**  
**Balance de situación al 31 de diciembre de 2021**  
(Expresada en euros)

	<b>2021</b>	<b>2020</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>		
<b>A) Patrimonio atribuido a partícipes o accionistas</b>	<b>27.850.063,06</b>	<b>24.663.916,12</b>
<b>A-1) Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas</b>	<b>27.850.063,06</b>	<b>24.663.916,12</b>
I. Capital	15.429.276,00	15.429.276,00
II. Partícipes		
III. Prima de emisión	1.400.979,68	1.341.725,25
IV. Reservas	10.011.182,98	9.382.240,55
V. (Acciones propias)	-4.083.539,06	-2.118.475,23
VI. Resultados de ejercicios anteriores		
VII. Otras aportaciones de socios		
VIII. Resultado de ejercicio	5.092.163,46	629.149,55
IX. (Dividendo a cuenta)		
<b>A-2) Ajustes por cambios de valor en inmovilizado material de uso propio</b>		
<b>A-3) Otro patrimonio atribuido</b>		
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>		
I. Provisiones a largo plazo		
II. Deudas a largo plazo		
III. Pasivos por impuesto diferido		
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>84.660,92</b>	<b>71.030,53</b>
I. Provisiones a corto plazo		
II. Deudas a corto plazo		
III. Acreedores	84.660,92	71.030,53
IV. Pasivos financieros		
V. Derivados		
VI. Periodificaciones		
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>27.934.723,98</b>	<b>24.734.946,65</b>
	<b>2021</b>	<b>2020</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>		
<b>Cuentas de compromiso</b>		
Compromisos por operaciones largas de derivados		
Compromisos por operaciones cortas de derivados		
<b>Otras cuentas de orden</b>	<b>8.611.524,00</b>	<b>8.611.524,00</b>
Valores cedidos en préstamo por la IIC		
Valores aportados como garantía por la IIC		
Valores recibidos en garantía por la IIC		
Capital Nominal no suscrito ni en circulación	8.611.524,00	8.611.524,00
Pérdidas fiscales a compensar		
Otros		
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>8.611.524,00</b>	<b>8.611.524,00</b>



**Top Class Global Allocation, SICAV, S.A. (4126)****Balance de pérdidas y ganancias correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021**

(Expresada en euros)

	<b>2021</b>	<b>2020</b>
1 Comisiones de descuento por suscripciones y/o reembolsos		
2 Comisiones retrocedidas a la Institución de Inversión Colectiva	25.576,62	23.305,21
3 Gastos de personal		
<b>4 Otros gastos de explotación</b>	<b>-292.954,36</b>	<b>-265.008,39</b>
Comisión de gestión	-201.690,84	-170.098,29
Comisión de depositario	-21.542,56	-18.141,77
Ingreso/gasto por compensación compartimento		
Otros	-69.720,96	-76.768,33
5 Amortización de inmovilizado material		
6 Excesos de provisiones		
7 Deterioro y resultados por enajenaciones de inmovilizado		
<b>A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>-267.377,74</b>	<b>-241.703,18</b>
8 Ingresos financieros	471.543,36	516.207,13
9 Gastos financieros	-21.071,85	-14.691,06
10 Variación de valor razonable en instrumentos financieros	2.346.464,47	280.267,90
Por operaciones de cartera interior	99.525,13	33.172,43
Por operaciones de cartera exterior	2.246.939,34	247.095,47
Por operaciones con derivados		
Otros		
11 Diferencias de cambio	67.969,56	-10.880,30
12 Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	2.539.591,14	106.935,67
Deterioros		
Resultados por operaciones de cartera interior	1.380,45	-66.000,00
Resultados por operaciones de cartera exterior	2.539.076,54	199.494,90
Resultados por operaciones con derivados	-865,85	-26.559,23
Otros		
<b>A.2) RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>5.404.496,68</b>	<b>877.839,34</b>
<b>A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>5.137.118,94</b>	<b>636.136,16</b>
13 Impuestos sobre beneficios	-44.955,48	-6.986,61
<b>A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>5.092.163,46</b>	<b>629.149,55</b>



Top Class Global Allocation, S.I.C.A.V., S.A.

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

A) Estado de ingresos y gastos reconocidos

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias 5.092.163,46

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

Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias

**Total de ingresos y gastos reconocidos 5.092.163,46**

B) Estado total de cambios en el patrimonio neto

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2020	15.429.276,00	1.341.725,25	9.382.240,55	(2.118.475,23)	0,00	0,00	629.149,55	0,00	0,00	21.222.837,27
Ajustes por cambios de criterio										
Ajustes por errores										
<b>Saldo ajustado</b>	<b>15.429.276,00</b>	<b>1.341.725,25</b>	<b>9.382.240,55</b>	<b>(2.118.475,23)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>629.149,55</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>21.222.837,27</b>
Total ingresos y gastos reconocidos							5.092.163,46			5.092.163,46
Aplicación del resultado del ejercicio			629.149,55				(629.149,55)			0,00
Operaciones con accionistas										0,00
Otras variaciones del patrimonio		59.254,43	(207,12)	(1.965.063,83)						(1.906.016,52)
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2021</b>	<b>15.429.276,00</b>	<b>1.400.979,68</b>	<b>10.011.182,98</b>	<b>(4.083.539,06)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>5.092.163,46</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>27.850.063,06</b>



Top Class Global Allocation, S.I.C.A.V., S.A.  
 Estado de cambios en el patrimonio neto correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020  
 (Expresado en euros)

**A) Estado de ingresos y gastos reconocidos**

Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias 629.149,55

Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio atribuido a partícipes y accionistas  
 Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias

**Total de ingresos y gastos reconocidos 629.149,55**

**B) Estado total de cambios en el patrimonio neto**

	Capital	Prima de emisión	Reservas	(Acciones propias)	Resultados de ejercicios anteriores	Otras aportaciones de socios	Resultado del ejercicio	(Dividendo a cuenta)	Otro patrimonio atribuido	Total
Saldos al 31 de diciembre de 2019	15.429.276,00	1.157.720,30	5.941.478,85	(2.301.970,08)	(1.469.302,95)	0,00	4.910.381,80	0,00	0,00	23.667.583,92
Ajustes por cambios de criterio										
Ajustes por errores										
<b>Saldo ajustado</b>	<b>15.429.276,00</b>	<b>1.157.720,30</b>	<b>5.941.478,85</b>	<b>(2.301.970,08)</b>	<b>(1.469.302,95)</b>	<b>0,00</b>	<b>4.910.381,80</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>23.667.583,92</b>
Total ingresos y gastos reconocidos							629.149,55			629.149,55
Aplicación del resultado del ejercicio			3.441.078,85		1.469.302,95		(4.910.381,80)			0,00
Operaciones con accionistas										0,00
Otras variaciones del patrimonio		184.004,95	(317,15)	183.494,85						367.182,65
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2020</b>	<b>15.429.276,00</b>	<b>1.341.725,25</b>	<b>5.382.240,55</b>	<b>(2.118.475,23)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>629.149,55</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>24.663.916,12</b>



## **1. Actividad y gestión del riesgo**

### **a) Actividad**

Top Class Global Allocation, S.I.C.A.V., S.A., en lo sucesivo la Sociedad, fue constituida en España el 26 de julio de 2006 bajo la denominación de Osso de Sio Fort, Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable, S.A., habiéndose modificado dicha denominación hasta adquirir la actual.

Tiene su domicilio social en Paseo de la Habana 74, Madrid.

La Sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Sociedades de Inversión de Capital Variable de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (C.N.M.V.) desde el 12 de enero de 2007 con el número 3.286, adquiriendo, a efectos legales, la consideración de Sociedad de Inversión de Capital Variable a partir de entonces.

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

La gestión, administración y representación de la Sociedad está encomendada a Renta 4 Gestora S.A., S.G.I.I.C., sociedad participada al 99,99% por Renta 4 Banco S.A.

Los valores se encuentran depositados en BNP Paribas Securities Services, Sucursal en España, siendo dicha entidad la depositaria de la Sociedad. La Sociedad Gestora y el Depositario no pertenecen al mismo grupo económico, de acuerdo con las circunstancias contenidas en el artículo 5 de la Ley del Mercado de Valores.

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

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

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



- Las acciones representativas del capital estatutario máximo que no estén suscritas o las que posteriormente haya adquirido la Sociedad, deben mantenerse en cartera hasta que sean puestas en circulación por los órganos gestores. Las acciones en cartera deberán estar en poder del Depositario, tal y como se menciona en el artículo 80 del Real Decreto 1082/2012, y sucesivas modificaciones.
- Los valores mobiliarios y demás activos financieros de la Sociedad no pueden pignorarse ni constituirse en garantía de ninguna clase, salvo para servir de garantía de las operaciones que la Sociedad realice en los mercados secundarios oficiales de derivados, y deben estar bajo la custodia de las Entidades legalmente habilitadas para el ejercicio de esta función.
- Se establecen unos porcentajes máximos de obligaciones frente a terceros y de concentración de inversiones.
- La Sociedad debe cumplir con un coeficiente mínimo de liquidez del 1% del promedio mensual de su patrimonio, que debe materializarse en efectivo, en depósitos o cuentas a la vista en el Depositario o en otra entidad de crédito si el Depositario no tiene esta consideración, o en compraventas con pacto de recompra a un día de valores de Deuda Pública.
- La Sociedad se encuentra sujeta a unos límites generales a la utilización de instrumentos derivados por riesgo de mercado, así como a unos límites por riesgo de contraparte.

La Sociedad Gestora percibe una comisión anual e concepto de gastos de gestión calculada sobre el patrimonio de la Sociedad. En los ejercicios 2021 y 2020 la comisión de gestión ha sido del 0,75%.

Igualmente se establece una remuneración de la Entidad Depositaria calculada sobre el patrimonio custodiado. En los ejercicios 2021 y 2020 la comisión de depositaria ha sido del 0,08%.

#### **b) Gestión del riesgo**

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

Esta SICAV puede invertir hasta un 100% en emisiones de renta fija de baja calidad crediticia, por lo que tiene un riesgo de crédito muy elevado.

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

- **Riesgo de mercado:** representa el riesgo de incurrir en pérdidas debido a movimientos adversos en los precios de mercado de los activos financieros en los que opera la Sociedad. Entre dichos riesgos, los más significativos son los tipos de interés, los tipos de cambio y las cotizaciones de los títulos que la Sociedad tenga en cartera.



- **Riesgo de crédito:** se trata del riesgo de que puedan originarse pérdidas potenciales debidas a cambios en la capacidad o Intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones financieras con la Sociedad.
- **Riesgo de liquidez:** se produce cuando existen dificultades en el momento de realizar en el mercado los activos en cartera.
- **Riesgo operacional:** aquel que puede provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas o como consecuencia de acontecimientos externos.

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

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

### **a) Imagen fiel**

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

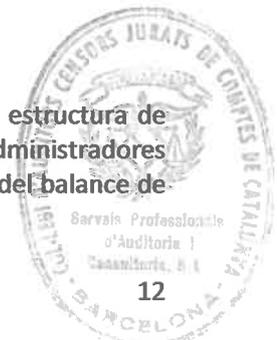
Las cuentas anuales adjuntas se encuentran pendientes de aprobación por la Junta de Accionistas de la Sociedad, si bien los Administradores estiman que serán aprobadas sin modificaciones significativas.

### **b) Principios contables**

Para la elaboración de estas cuentas anuales se ha seguido los principios y criterios contables y de clasificación recogidos, fundamentalmente, en la Resolución del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) de 18 de octubre de 2013, sobre el marco de información financiera, cuando no resulta adecuada la aplicación del principio de empresa en funcionamiento. Dichos principios no difieren de forma significativa de los recogidos en la Circular 3/2008 de la C.N.M.V. y sucesivas modificaciones. Los principios más significativos se describen en la Nota 4. No existe ningún principio contable de aplicación obligatoria que, siendo significativo su efecto sobre estas cuentas anuales, se haya dejado de aplicar.

### **c) Comparabilidad**

Las cuentas anuales al 31 de diciembre de 2021 se presentan atendiendo a la estructura de principios contables establecidos en la normativa vigente de la C.N.M.V. Los Administradores de la Sociedad presenten, a efectos comparativos, con cada una de las partidas del balance de



situación, de la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de cambios en el patrimonio neto, además de las cifras del ejercicio 2021, las correspondientes del ejercicio anterior.

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

**d) Consolidación**

Al 31 de diciembre de 2021, la Sociedad, no está obligada, de acuerdo con el contenido del artículo 42 del Código de Comercio, a formular cuentas anuales consolidadas o bien por no ser sociedad dominante de un grupo de sociedades o no formar parte de un Grupo de Sociedades, según lo previsto en dicho artículo.

**e) Estimaciones contables y corrección de errores**

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

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

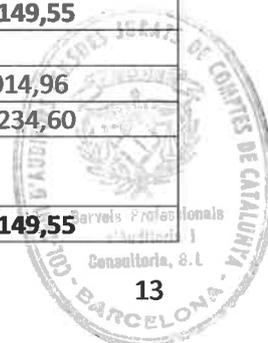
No existen cambios en las estimaciones contables ni errores que se hubieran producido en ejercicios anteriores y hayan sido detectados durante los ejercicios 2021 y 2020.

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

**3. Propuesta y aprobación de distribución de resultados**

El detalle de la propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2021, por el Consejo de Administración a la Junta de Accionistas, así como la aprobación de la distribución del resultado del ejercicio 2020, es la siguiente:

	2021	2020
<b>Base de reparto</b>		
Resultado del ejercicio	5.092.163,46	629.149,55
	<b>5.092.163,46</b>	<b>629.149,55</b>
<b>Propuesta de distribución</b>		
Reserva legal	509.216,35	62.914,96
Reserva voluntaria	4.582.947,11	566.234,60
A resultados negativos de ejercicios anteriores		
	<b>5.092.163,46</b>	<b>629.149,55</b>



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

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

##### a) Principio de empresa en funcionamiento

El Consejo de Administración de la sociedad propondrá a la Junta General de Accionistas la disolución y liquidación de la sociedad durante el ejercicio 2022. Por ese motivo, se han formulado las cuentas anuales bajo principios distintos a los de empresa en funcionamiento. No obstante, los Administradores de la Sociedad consideran que no se habrían producido diferencias significativas si las mismas se hubieran formulado bajo el principio de empresa en funcionamiento.

##### b) Principio del devengo

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

##### c) Deudores

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

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

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

##### d) Cartera de inversiones financieras

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



**e) Adquisición y cesión temporal de activos**

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

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

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

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

**f) Instrumentos de patrimonio**

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

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

**g) Valores representativos de deuda**

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

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

**h) Operaciones de derivados, excepto permutas financieras**

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



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

El valor razonable de los valores aportados en garantía se registra en cuentas de orden en el epígrafe de "Valores aportados como garantía por la Institución de Inversión Colectiva". Las primas resultantes de las opciones compradas o emitidas se reflejan en el epígrafe de "Derivados" del activo o pasivo del balance, en la fecha de ejecución de la operación.

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

#### i) Moneda extranjera

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

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

#### j) Acciones propias y Prima de emisión

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

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

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

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



k) Valor teórico de las acciones

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

l) Impuesto sobre beneficios

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

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

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

## 5. Deudores

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2021 y 2020, es el siguiente:

	2021	2020
Administraciones Públicas deudoras	256.307,52	107.286,58
Otros	52.126,11	47.119,13
	<b>308.433,63</b>	<b>154.405,71</b>

El capítulo de "Administraciones Públicas deudoras" al 31 de diciembre de 2021 y 2020 recoge las retenciones sobre intereses y otro rendimientos de capital mobiliario, practicados en el ejercicio correspondiente.

## 6. Acreedores

El desglose de este epígrafe al 31 de diciembre de 2021 y 2020, es el siguiente:

	2021	2020
Administraciones Públicas acreedoras	51.935,98	42.982,20
Otros	32.724,94	28.048,33
	<b>84.660,92</b>	<b>71.030,53</b>

El capítulo de "Administraciones Públicas acreedoras" al 31 de diciembre de 2021 y 2020 se desglosa tal y como sigue:



	2021	2020
Otras retenciones		
Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio	51.935,98	42.982,20
	<b>51.935,98</b>	<b>42.982,20</b>

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

## 7. Cartera de inversiones financieras

El detalle de la cartera de valores de la Sociedad, por tipo de activo, al 31 de diciembre de 2021 y 2020 se muestra a continuación:

	2021	2020
<b>Cartera Interior</b>	<b>596.543,82</b>	<b>696.249,17</b>
Valores representativos de deuda		199.230,48
Instrumentos de patrimonio		
Instituciones de Inversión Colectiva	596.543,82	497.018,69
<b>Cartera exterior</b>	<b>24.743.476,89</b>	<b>22.273.493,42</b>
Valores representativos de deuda	1.375.546,36	2.085.958,02
Instrumentos de patrimonio	12.573.335,38	13.152.664,61
Instituciones de Inversión Colectiva	10.794.595,15	7.034.870,79
Derivados		
<b>Intereses de la cartera de inversión</b>	<b>-211.163,91</b>	<b>-105.675,20</b>
	<b>25.128.856,80</b>	<b>22.864.067,39</b>

En los Anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detallan la cartera de inversiones financieras y las inversiones en derivados de la Sociedad, respectivamente, al 31 de diciembre de 2021.

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020 todos los títulos recogidos dentro de la cartera de inversiones financieras se encuentran depositados en BNP Paribas Securities.

## 8. Tesorería

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020 el saldo de este epígrafe del balance de situación adjunto corresponde íntegramente al saldo de las cuentas corrientes mantenidas por la sociedad en el Depositario. La remuneración de los saldos de la cuenta a la vista se hará diariamente, en base al Euribor a un mes, menos 0,50% puntos como máximo, liquidándose mensualmente.

## 9. Patrimonio atribuido a accionistas

El movimiento del Patrimonio atribuido a accionistas durante los ejercicios 2021 y 2020 se detalla en el Estado de cambios en el patrimonio neto.



a) Capital Social

El movimiento del capital social durante los ejercicios 2021 y 2020, se muestra a continuación:

	2020	Operaciones con acciones	Otros	2021
Capital Inicial	2.404.080,00			2.404.080,00
Capital estatutario emitido	13.025.196,00			13.025.196,00
	<b>15.429.276,00</b>			<b>15.429.276,00</b>
	2019	Operaciones con acciones	Otros	2020
Capital Inicial	2.404.080,00			2.404.080,00
Capital estatutario emitido	13.025.196,00			13.025.196,00
	<b>15.429.276,00</b>			<b>15.429.276,00</b>

El capital social inicial está representado por 2.571.546 acciones de 6 euros nominales cada una, totalmente suscritas y desembolsadas.

El capital estatutario máximo se establece en 24.040.800,00 euros representado por 4.006.800 de acciones de 6 euros nominales cada una

Durante el ejercicio 2021, la Sociedad no ha procedido a realizar ninguna emisión de capital estatutario.

Durante el ejercicio 2020, la Sociedad no procedió a realizar ninguna emisión de capital estatutario.

b) Reservas

El movimiento de las reservas y el resultado durante los ejercicios 2021 y 2020, se muestra a continuación:

	2020	Distribución resultados de 2020	Otros	2021
Reserva Legal	1.326.601,86	62.914,96		1.389.516,82
Reserva Voluntaria	8.055.638,69	566.234,60	-207,13	8.621.666,16
Resultados de ejercicios anteriores				
	<b>9.382.240,55</b>	<b>629.149,55</b>	<b>-207,13</b>	<b>10.011.182,98</b>
	2019	Distribución resultados de 2019	Otros	2020
Reserva Legal	835.563,68	491.038,18		1.326.601,86
Reserva Voluntaria	5.105.915,17	2.950.040,67	-317,15	8.055.638,69

**Top Class Global Allocation, S.I.C.A.V., S.A.****Memoria de las cuentas anuales correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021 (Expresada en euros)**

Resultados de ejercicios anteriores	-1.469.302,95	1.469.302,95		
	<b>4.472.175,90</b>	<b>4.910.381,80</b>	<b>-317,15</b>	<b>9.382.240,55</b>

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

**c) Acciones propias**

El movimiento del epígrafe de "Acciones Propias" durante los ejercicios 2021 y 2020, ha sido el siguiente:

	<b>2021</b>	<b>2020</b>
Saldo al 1 de enero	2.118.475,23	2.301.970,08
<b>Entradas</b>	2.228.656,13	975.521,57
<b>Salidas</b>	(263.592,30)	( 1.159.016,42)
<b>Saldo a 31 de diciembre</b>	<b>4.083.539,06</b>	<b>2.118.475,23</b>

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020 la Sociedad mantenía 399.233 y 237.114 acciones propias en cartera, respectivamente.

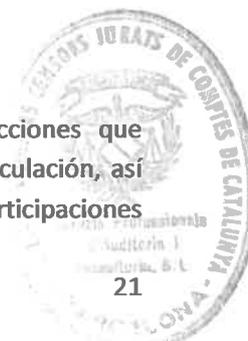
**d) Valor teórico**

El valor teórico de las acciones al 31 de diciembre de 2021 y 2020 se ha obtenido de la siguiente forma:

	<b>2021</b>	<b>2020</b>
Patrimonio atribuido a accionistas	27.850.063,06	24.663.916,12
<b>Número de acciones en circulación</b>	<b>2.172.323</b>	<b>2.334.432</b>
<b>Valor teórico por acción</b>	<b>12,82</b>	<b>10,57</b>
<b>Número de accionistas</b>	<b>112</b>	<b>114</b>

**e) Accionistas**

Al cierre del ejercicio 2021 y 2020, un accionista persona física, poseía acciones que representaban el 36,59% y 37,50% respectivamente, de la cifra de capital en circulación, así como un porcentaje individual superior al 20%, por lo que se consideran participaciones



significativas de acuerdo con el artículo 31 del Real Decreto 1082/2012 de Instituciones de Inversión Colectiva, y sucesivas modificaciones.

## 10. Cuentas de compromiso

A 31 de diciembre de 2021 y 2020 no existe, ni existió saldo de este epígrafe.

## 11. Otras cuentas de orden

El desglose de este epígrafe, al 31 de diciembre de 2021 y 2020, es el siguiente:

	2021	2020
Capital nominal no suscrito ni en circulación	8.611.524,00	8.611.524,00
Pérdidas fiscales a compensar		
Otros		
	8.611.524,00	8.611.524,00

## 12. Administraciones Públicas y situación fiscal

Durante el ejercicio 2021, el régimen fiscal de la Sociedad ha estado regulado por la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades, modificada por Real Decreto Ley 3/2016, de 2 de diciembre, por el que se adoptan medidas en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social, encontrándose sujeta en dicho impuesto a un tipo de gravamen del 1 por 100, siempre que el número de accionistas requerido sea como mínimo el previsto en el artículo noveno de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones. Adicionalmente, el artículo 26 de la Ley 27/2014 establece para el ejercicio 2021 una limitación del importe de las bases imponibles negativas de ejercicios anteriores a compensar, admitiéndose la compensación de la totalidad de ésta siempre que sea igual o inferior a un millón de euros.

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

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

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

La Sociedad tiene abiertos a inspección todos los impuestos a los que está sujeta de los últimos cuatro ejercicios.

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



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

De acuerdo con lo establecido en la disposición final segunda de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la disposición adicional tercera de la Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, y en relación a la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales sobre aplazamientos de pago a proveedores en operaciones comerciales calculado en base a lo establecido en la Resolución de 29 de enero de 2016 del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, el detalle del periodo medio de pago a proveedores efectuado durante los ejercicios 2021 y 2020 por la Sociedad es inferior a 60 días, estando dentro de los límites legales establecidos.

### **14. Otra información**

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

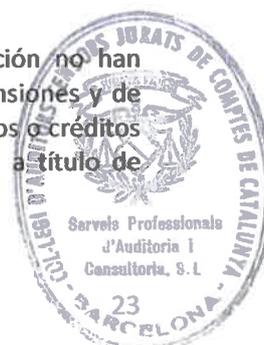
Adicionalmente, en la Nota de "Actividad y gestión del riesgo" se indica el importe de las comisiones retrocedidas con origen en las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades pertenecientes al Grupo de la Sociedad Gestora, en caso de que se hubieran producido durante el ejercicio.

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de "Tesorería" se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con éste al 31 de diciembre de 2021 y 2020. Adicionalmente, en los Anexos I y II, se recogen las adquisiciones temporales de activos contratados con el mismo al 31 de diciembre de 2021 y 2020, respectivamente.

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

Los honorarios percibidos por Serveis Professionals d'Auditoria i Consultoria SLP, por servicios de auditoria de cuentas anuales del ejercicio 2021 ascienden a 1,94 miles de euros y en el ejercicio 2020 ascendieron a 1,90 miles de euros.

Durante los ejercicios 2021 y 2020, los miembros del Consejo de Administración no han percibido remuneraciones. No existen obligaciones contraídas en materia de pensiones y de seguros de vida respecto a los miembros del Consejo de Administración, ni anticipos o créditos concedidos a los mismos, ni se han asumido otras obligaciones por su cuenta a título de garantía.



El Consejo de Administración de la Sociedad, al 31 de diciembre de 2021, se compone de tres hombres y una mujer.

Al 31 de diciembre de 2021, los Administradores de la Sociedad y las personas vinculadas a los mismos, tal y como se describen en el artículo 231 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, manifiestan que no han incurrido en ninguna situación de conflicto de interés que haya tenido que ser incluida en esta memoria, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 229 de la Ley anteriormente mencionada.

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

## **15. Hechos posteriores**

Desde el cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2021 hasta la fecha de formulación de las presentes cuentas anuales, ha entrado en vigor la Ley 11/2021 de 9 de julio de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal que ha modificado el artículo 29.4 a) de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, relativo al régimen tributario de la Sociedad. En concreto, con efectos a partir del 1 de enero de 2022, se modifica el requisito de número mínimo de 100 accionistas a los efectos de aplicación del tipo del 1% en el Impuesto sobre Sociedades, de forma que sólo computan como tales los titulares de acciones por importe igual o superior a 2.500 euros, determinado de acuerdo con el valor liquidativo correspondiente a la fecha de adquisición de las acciones.

La Ley 11/2021, añade una nueva disposición transitoria cuadragésima primera a la Ley del Impuesto sobre Sociedades (la "DT 41ª"), que regula el régimen para aquellas Sociedades que adopten válidamente el acuerdo de disolución y liquidación durante el año 2022, y realicen, con posterioridad al acuerdo, dentro de los seis meses posteriores a dicho plazo, todos los actos o negocios jurídicos necesarios según la normativa mercantil hasta la cancelación registral de la sociedad en liquidación. En concreto, DT 41ª establece para dichas Sociedades que durante los periodos impositivos que concluyan hasta la cancelación registral, continuará siendo de aplicación a la sociedad en liquidación el régimen fiscal en vigor al 31 de diciembre de 2021 y, por tanto, anterior a la modificación introducida por la Ley 11/2021.

El Consejo de Administración de la sociedad de referencia, en su reunión celebrada el día 17 de marzo de 2022, ha acordado proponer a la Junta General de Accionistas la disolución y liquidación de la sociedad, acogiéndose al régimen transitorio introducido por la Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal, de transposición de la Directiva (UE) 2016/1164, del Consejo, de 12 de julio de 2016, por la que se establecen normas contra las prácticas de elusión fiscal que inciden directamente en el funcionamiento del mercado interior, de modificación de diversas normas tributarias y en materia de regulación del juego.



Top Class Global Allocation, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2021 (Expresado en euros)

	Divisa	Valor inicial	Valor razonable	(Minusvalía)/ Plusvalía	ISIN
<b>CARTERA INTERIOR</b>					
Instituciones de Inversión Colectiva					
PT. TOP CLASS HEALTHCARE, FI	EUR	350.000,00	596.543,82	246.543,82	ES0179362001
<b>TOTALES Instituciones de Inversión Colectiva</b>		<b>350.000,00</b>	<b>596.543,82</b>	<b>246.543,82</b>	
<b>TOTAL Cartera Interior</b>		<b>350.000,00</b>	<b>596.543,82</b>	<b>246.543,82</b>	



Top Class Global Allocation, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2021 (Expresado en euros)

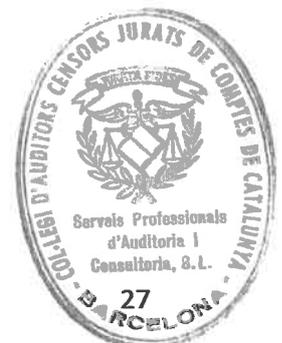
	Divisa	Valoración Inicial	Valor razonable	(Minusvalía)/ Plusvalía	ISIN
<b>CARTERA EXTERIOR</b>					
<b>Valores representativos de deuda.</b>					
BAC 6 1/4 PERP	USD	281.826,83	301.407,43	19.580,60	US060505EH35
EDF 6 PERP	GBP	108.676,79	127.806,08	19.129,29	FR0011401728
GS 5 1/2 PERP	USD	441.645,19	462.049,25	20.404,06	US38145G3083
WFC 5.85 PERP	USD	219.376,26	370.708,52	151.332,26	US9497465560
COTY 5 04/15/26	USD	103.739,87	113.575,08	9.835,21	USU2203CAE13
<b>TOTALES Valores representativos de deuda</b>		<b>1.155.264,94</b>	<b>1.375.546,36</b>	<b>220.281,42</b>	
<b>Instrumentos de patrimonio</b>					
CIMIC Group Ltd	AUD	200.252,30	172.812,68	-27.439,62	AU000000CIM7
Anheuser-Busch InBev SA/NV	EUR	370.769,75	372.190,00	1.420,25	BE0974293251
Bayer AG	EUR	426.911,71	352.500,00	-74.411,71	DE000BAY0017
SAP SE	EUR	210.387,60	249.800,00	39.412,40	DE0007164600
TOTAL SA	EUR	392.101,22	446.300,00	54.198,78	FR0000120271
Danone SA	EUR	226.087,65	218.360,00	-7.727,65	FR0000120644
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton	EUR	132.195,61	799.700,00	667.504,39	FR0000121014
Vinci SA	EUR	161.095,23	278.730,00	117.634,77	FR0000125486
Orange SA	EUR	297.612,44	310.629,00	13.016,56	FR0000133308
Koninklijke Philips NV	EUR	312.107,64	294.885,00	-17.222,64	NL0000009538
Apple Inc	USD	125.165,53	312.348,28	187.182,75	US0378331005
Chocoladefabriken Lindt & Spru	CHF	134.837,28	426.064,08	291.226,80	CH0010570767
Credit Suisse Group AG	CHF	760.428,76	555.825,43	-204.603,33	CH0012136530
Porsche Automobil Holding SE	EUR	373.653,57	479.780,00	106.126,43	DE000PAH0038
HOCHTIEF AG	EUR	300.469,93	305.300,00	4.830,07	DE0006070006
Rothschild & Co	EUR	182.147,46	282.450,00	100.302,54	FR0000031684
Tikehau Capital SCA	EUR	296.725,10	325.500,00	28.774,90	FR0013230612
Blackstone Group Inc/The	USD	117.321,25	568.997,36	451.676,11	US09260D1072
Tassal Group Ltd	AUD	389.387,92	345.721,22	-43.666,70	AU000000TGR4
KKR & Co Inc	USD	169.450,18	655.233,07	485.782,89	US48251W1045
Bank of Queensland Ltd	AUD	345.461,01	284.367,61	-61.093,40	AU000000BOQ8
SMCP SA	EUR	188.482,50	146.700,00	-41.782,50	FR0013214145



Top Class Global Allocation, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2021 (Expresado en euros)

Limoneira Co	USD	313.536,01	263.852,24	-49.683,77	US5327461043
44518Grifols SA	USD	354.547,11	276.552,33	-77.994,78	US3984384087
Gazprom PJSC	EUR	155.180,53	239.550,00	84.369,47	US3682872078
FedEx Corp	USD	226.298,30	318.466,14	92.167,84	US31428X1063
Veolia Environnement SA	EUR	288.998,06	532.290,00	243.291,94	FR0000124141
Gecina SA	EUR	276.649,71	258.090,00	-18.559,71	FR0010040865
Nexity SA	EUR	173.223,03	206.700,00	33.476,97	FR0010112524
41336China Mobile Ltd	CNY	216.509,10	211.179,42	-5.329,68	HK0941009539
Accenture PLC	USD	109.591,56	291.679,86	182.088,30	IE00B48NMY34
Euronext NV	EUR	305.908,25	273.750,00	-32.158,25	NL0006294274
Alibaba Group Holding Ltd	USD	190.159,02	156.715,04	-33.443,98	US01609W1027
Alphabet Inc-CI A	USD	212.246,14	764.390,50	552.144,36	US02079K3059
Baidu Inc	USD	144.088,68	157.034,30	12.945,62	US0567521085
ConocoPhillips	USD	133.256,01	190.448,55	57.192,54	US20825C1045
Discovery Communications Inc	USD	305.188,49	248.443,27	-56.745,22	US25470F1049
<b>TOTALES Instrumentos de patrimonio</b>		<b>9.518.431,64</b>	<b>12.573.335,38</b>	<b>3.054.903,74</b>	
<b>Instituciones de Inversión Colectiva</b>					
UBS (LUX) MONEY MARKET FUND- (AUD)	AUD	317.917,88	319.558,77	1.640,89	LU0066649970
TIKEHAU SHORT DURATION R (EUR) AC	EUR	500.005,00	500.247,81	242,81	LU1585265066
687165Morgan Stanley Investment Fund	USD	176.991,15	186.662,69	9.671,54	LU0225737302
HSBC GIF RMB FIXED INCOME AC	USD	246.103,36	261.240,95	15.137,59	LU0692309627
TIKEHAU SUBFIN F (EUR)	EUR	350.000,00	354.285,34	4.285,34	LU1805016570
MATTHEWS CHINA SMALL COMPANIES /	USD	285.787,62	270.722,06	-15.065,56	LU0721876364
Vanguard FTSE 100 UCITS ETF	EUR	679.249,74	691.414,20	12.164,46	IE00B810Q511
147220Seilern International Funds PL	EUR	200.000,00	205.983,11	5.983,11	IE00B2NXKW18
136145HSBC Global Investment Funds -	EUR	199.417,58	333.085,37	133.667,79	LU0708055370
Aberdeen Global - Asia Pacific	USD	301.925,37	527.971,86	226.046,49	LU0011963245
DWS Aktien Strategie Deutschla	EUR	600.005,00	606.370,73	6.365,73	DE0009769869
UBS ETF CH-SMI	CHF	222.795,30	316.350,05	93.554,75	CH0017142719
db x-trackers MSCI Russia Capp	EUR	143.008,36	210.343,20	67.334,84	LU0322252502
39554db x-trackers - STOXX Europe 6	EUR	735.698,95	748.246,00	12.547,05	LU0292103651
Kraneshares MSCI All China Hea	USD	374.645,71	302.163,59	-72.482,12	US5007678353
Invesco China Technology ETF	USD	549.588,43	654.052,77	104.464,34	US46138E8003



**Top Class Global Allocation, S.I.C.A.V., S.A.**

**Anexo I. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2021 (Expresado en euros)**

Vanguard Health Care ETF	USD	486.609,54	644.012,75	157.403,21	US92204A5048
VanEck Vectors Vietnam ETF	USD	270.711,69	338.198,94	67.487,25	US92189F8178
iShares MSCI China ETF	USD	369.444,49	330.167,81	-39.276,68	US46429B6719
iShares Nasdaq Biotechnology E	USD	642.479,56	630.856,16	-11.623,40	US4642875565
iShares MSCI Australia ETF	USD	292.152,17	349.858,22	57.706,05	US4642861037
First Trust NASDAQ Cybersecurity ETF	USD	519.604,19	648.703,61	129.099,42	US33734X8469
First Trust NYSE Arca Biotechn	USD	450.082,31	498.565,30	48.482,99	US33733E2037
ETFMG Prime Cyber Security ETF	USD	412.003,68	865.533,86	453.530,18	US26924G2012
<b>TOTALES Instituciones de Inversión Colectiva</b>		<b>9.326.227,08</b>	<b>10.794.595,15</b>	<b>1.468.368,07</b>	
<b>TOTAL Cartera Exterior</b>		<b>19.999.923,66</b>	<b>24.743.476,89</b>	<b>4.743.553,23</b>	



Top Class Global Allocation, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2020 (Expresado en euros)

	Divisa	Valor inicial	Valor razonable	(Minusvalía)/ Plusvalía	ISIN
<b>CARTERA INTERIOR</b>					
Valores representativos de deuda.					
139813EYSASM 6 7/8 07/23/21	EUR	200.610,80	199.230,48	-1.380,32	ES0205037007
<b>TOTALES Valores representativos de deuda</b>		<b>200.610,80</b>	<b>199.230,48</b>	<b>-1.380,32</b>	
Instituciones de Inversión Colectiva					
PT. TOP CLASS HEALTHCARE, FI	EUR	350.000,00	497.018,69	147.018,69	ES0179362001
<b>TOTALES Instituciones de Inversión Colectiva</b>		<b>350.000,00</b>	<b>497.018,69</b>	<b>147.018,69</b>	
<b>TOTAL Cartera Interior</b>		<b>550.610,80</b>	<b>696.249,17</b>	<b>145.638,37</b>	
<b>CARTERA EXTERIOR</b>					
Valores representativos de deuda.					
NFLX 4 7/8 04/15/28	USD	130.972,39	138.622,05	7.649,66	US64110LAS51
TITIM 5 7/8 05/19/23	GBP	196.658,34	198.196,21	1.537,87	XS0254907388
BAC 6 1/4 PERP	USD	281.826,83	285.291,96	3.465,13	US060505EH35
EDF 6 PERP	GBP	108.676,79	126.626,22	17.949,43	FR0011401728
GS 5 1/2 PERP	USD	265.569,31	269.697,97	4.128,66	US38145G3083
WFC 5.85 PERP	USD	219.376,26	319.147,41	99.771,15	US9497465560
TEVA 3.15 10/01/26	USD	174.157,47	188.274,68	14.117,21	US88167AAE10
TELEFO 8 1/4 09/15/30	USD	149.225,96	220.675,99	71.450,03	US879385AD49
MTNA 7 10/15/39	USD	94.350,02	161.353,26	67.003,24	US03938LAP94
QUABIT 8 1/4 04/04/23	EUR	198.000,00	178.072,27	-19.927,73	XS1942700540
<b>TOTALES Valores representativos de deuda</b>		<b>1.818.813,37</b>	<b>2.085.958,02</b>	<b>267.144,65</b>	



**Top Class Global Allocation, S.I.C.A.V., S.A.**

**Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2020 (Expresado en euros)**

**Instrumentos de patrimonio**

434180ViacomCBS Inc	USD	263.581,84	228.738,64	-34.843,20	US92556H2067
Anheuser-Busch InBev SA/NV	EUR	85.359,57	114.020,00	28.660,43	BE0974293251
Bayer AG	EUR	306.349,82	240.775,00	-65.574,82	DE000BAY0017
Daimler AG	EUR	286.257,30	346.740,00	60.482,70	DE0007100000
SAP SE	EUR	150.102,99	160.830,00	10.727,01	DE0007164600
Siemens AG	EUR	211.656,09	235.040,00	23.383,91	DE0007236101
TOTAL SA	EUR	202.062,43	180.700,70	-21.361,73	FR0000120271
Danone SA	EUR	391.731,03	376.320,00	-15.411,03	FR0000120644
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton	EUR	192.284,52	817.440,00	625.155,48	FR0000121014
Vinci SA	EUR	190.897,85	289.234,80	98.336,95	FR0000125486
Orange SA	EUR	276.031,90	204.414,00	-71.617,90	FR0000133308
Engie SA	EUR	278.858,97	250.400,00	-28.458,97	FR0010208488
Diageo PLC	GBP	385.150,96	379.212,77	-5.938,19	GB0002374006
Koninklijke Philips NV	EUR	134.602,39	200.993,98	66.391,59	NL0000009538
Apple Inc	USD	94.930,76	184.638,62	89.707,86	US0378331005
Brookfield Property Partners L	USD	195.059,61	248.727,18	53.667,57	BMG162491077
Chocoladefabriken Lindt & Spru	CHF	154.099,75	319.274,88	165.175,13	CH0010570767
Credit Suisse Group AG	CHF	617.061,42	527.192,01	-89.869,41	CH0012138530
Porsche Automobil Holding SE	EUR	458.723,75	465.300,00	6.576,25	DE000PAH0038
Fraport AG Frankfurt Airport S	EUR	222.365,24	197.440,00	-24.925,24	DE0005773303
HOCHTIEF AG	EUR	658.500,61	477.300,00	-181.200,61	DE0006070006
Rothschild & Co	EUR	173.859,24	181.300,00	7.440,76	FR0000031684
Akos SE	EUR	213.482,72	201.906,00	-11.576,72	FR0000051732
Tikehau Capital SCA	EUR	233.853,10	308.400,00	74.546,90	FR0013230612
Blackstone Group Inc/The	USD	241.681,79	546.405,01	304.723,22	US09260D1072
Tassal Group Ltd	AUD	324.195,67	264.553,60	-59.642,07	AU000000TGR4
KKR & Co Inc	USD	254.175,28	497.135,14	242.959,86	US48251W1045
Bank of Queensland Ltd	AUD	312.097,73	205.632,30	-106.465,43	AU000000BOQ8
SMCP SA	EUR	276.366,88	119.376,00	-156.990,88	FR0013214145
46999Vodafone Group PLC	USD	254.830,43	202.341,00	-52.489,43	US92857W3088
45847PetroChina Co Ltd	USD	393.268,33	176.017,03	-217.251,30	US71646E1001
Veolia Environnement SA	EUR	279.441,41	360.180,00	80.738,59	FR0000124141
Gecina SA	EUR	236.787,43	227.340,00	-9.447,43	FR0010040865
Nexity SA	EUR	266.703,87	283.680,00	16.976,13	FR0010112524
Accenture PLC	USD	164.387,33	256.570,35	92.183,02	IE00B4BNMY34
Alphabet Inc-CI A	USD	353.743,57	717.295,57	363.552,00	US02079K3059
American Campus Communities In	USD	351.157,78	367.590,24	16.432,46	US0248351001
Baidu Inc	USD	111.978,82	176.999,26	65.020,44	US0567521085
ConocoPhillips	USD	279.461,56	261.864,61	-17.596,95	US20825C1045
Energy Transfer Equity LP	USD	246.957,52	177.048,38	-69.909,14	US29273V1008
FedEx Corp	USD	177.528,43	276.259,31	98.730,88	US31428X1063
Gazprom PJSC	EUR	85.765,85	91.600,00	5.834,15	US3682872078
44377Gazprom PJSC	USD	68.422,03	77.840,71	9.418,68	US3682872078
Goldman Sachs Group Inc/The	USD	204.175,17	237.440,45	33.265,28	US38141G1040
44518Grifols SA	USD	168.159,19	181.124,66	12.965,47	US3984384087



Top Class Global Allocation, S.I.C.A.V., S.A.

Anexo II. Cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2020 (Expresado en euros)

JPMorgan Chase & Co	USD	154.040,17	312.032,41	157.992,24	US46625H1005
<b>TOTALES Instrumentos de patrimonio</b>		<b>11.582.190,10</b>	<b>13.152.664,61</b>	<b>1.570.474,51</b>	
<b>Instituciones de Inversión Colectiva</b>					
136145HSBC Global Investment Funds -	EUR	300.025,00	338.766,88	38.741,88	LU0708055370
JPMorgan Funds - JPM Global He	USD	254.636,17	375.920,29	121.284,12	LU0432979614
Janus Henderson Pan European	EUR	350.005,00	390.610,11	40.605,11	LU0201078713
Aberdeen Global - Asia Pacific	USD	335.263,28	569.045,81	233.782,53	LU0011963245
BlackRock Global Funds - Unite	GBP	222.613,04	276.226,00	53.612,96	LU0011847091
DWS Aktien Strategie Deutschla	EUR	212.713,10	646.957,75	434.244,65	DE0009769869
UBS ETF CH-SMI	CHF	157.983,52	202.019,61	44.036,09	CH0017142719
db x-trackers MSCI Russia Capp	EUR	238.347,26	275.534,00	37.186,74	LU0322252502
Invesco China Technology ETF	USD	371.969,61	643.639,19	271.669,58	US46138E8003
Vanguard Health Care ETF	USD	374.380,65	457.784,24	83.403,59	US92204A5048
VanEck Vectors Vietnam ETF	USD	270.711,69	258.142,42	-12.569,27	US92189F8178
iShares MSCI China ETF	USD	283.014,74	333.101,42	50.086,68	US46429B6719
iShares China Large-Cap ETF	USD	474.387,60	479.966,44	5.578,84	US4642871846
iShares MSCI Australia ETF	USD	507.398,70	548.907,26	41.508,56	US4642861037
First Trust NYSE Arca Biotechn	USD	303.291,75	343.933,66	40.641,91	US33733E2037
ETFMG Prime Cyber Security ETF	USD	469.147,69	894.315,71	425.168,02	US26924G2012
<b>TOTALES Instituciones de Inversión Colectiva</b>		<b>5.125.888,80</b>	<b>7.034.870,79</b>	<b>1.908.981,99</b>	
<b>TOTAL Cartera Exterior</b>		<b>18.526.892,27</b>	<b>22.273.493,42</b>	<b>3.746.601,15</b>	



## RENTA 4 GESTORA, S.A., S.G.I.I.C.

### Informe de Gestión

31 de diciembre de 2021

#### ENTORNO MACROECONÓMICO Y ESCENARIO BURSÁTIL

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

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

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

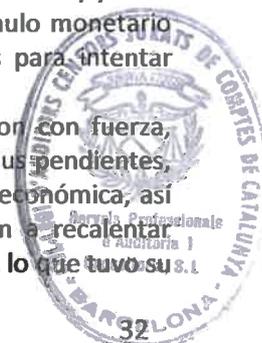
Las subidas en renta variable se han apoyado en la fuerte recuperación de los beneficios empresariales (>60%, desde una base deprimida), con revisiones al alza significativas de las estimaciones frente a lo que se estimaba en dic-20. No ha habido expansión de múltiplos, al contrario, ha habido contracción,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

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

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

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

Ya en los primeros meses del año, las curvas de tipos de EEUU y Alemania repuntaron con fuerza, especialmente en los tramos más a largo plazo, lo que supuso un fuerte incremento de sus pendientes, debido a que las vacunas contra el Covid hacían vislumbrar el inicio de la recuperación económica, así como a cierto temor de que los estímulos fiscales de la Administración Biden fueran a recalentar demasiado la economía y derivar en un repunte de la inflación por encima de lo esperado, lo que tuvo su



reflejo en un movimiento al alza de la curva americana mucho más rápido que el de la europea. Posteriormente, cierta disipación de los temores de inflación y un repunte de los contagios por Covid hicieron que las curvas de tipos volvieran a descender, aplanándose hasta tocar mínimos en julio. Posteriormente, los tipos de la deuda pública volvieron a repuntar al alza, en un contexto ya de verificación de que se iba a producir la retirada de estímulos por parte de los bancos centrales, y con la inflación sorprendiendo al alza, pero no por los fuertes estímulos fiscales en EEUU, que se han visto reducidos, sino por las fuertes disrupciones que hay en las cadenas de suministro y, en el caso europeo, además por el fuerte encarecimiento que están registrando los precios de la energía en Europa. El adelanto ya de próximas subidas de tipos en 2022 en EEUU y Reino Unido, se ha reflejado en el repunte de la parte corta de la curva de estos países en los últimos meses del año, con un aplanamiento de las curvas en los tramos más largos.

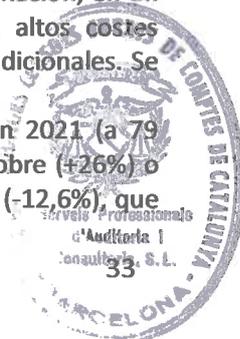
Las primas de riesgo de la deuda periférica (Italia, España, Portugal, Grecia) se mantuvieron más o menos contenidas a lo largo del ejercicio, gracias al fuerte programa de compra de activos que está llevando a cabo el Banco Central Europeo (BCE), salvo cierto repunte de las primas italiana y griega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

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

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

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

En los mercados de materias primas, el precio del crudo (Brent) ha subido un 52% en 2021 (a 79 USD/barril), al igual que otros materiales como el aluminio (+42%) y en menor medida, cobre (+26%) o níquel (+24%). La excepción de las materias primas se encuentra en el oro (-4%) y la plata (-12,6%), que



en el 2020 tuvieron un buen comportamiento actuando como activo refugio. Por lo que respecta al mercado de divisas, en 2021 el euro se ha depreciado un 7% frente al dólar (a 1,13 USD/EUR) y un 6% frente a la libra (a 0,84 GBP/EUR), y las divisas emergentes se han depreciado ante un USD más fuerte.

## PERSPECTIVAS 2022

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

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

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

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

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

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



posiciones bajistas ya que un final negociado, aunque Rusia anexe una parte de Ucrania, sería el mejor escenario para las Bolsas.

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

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

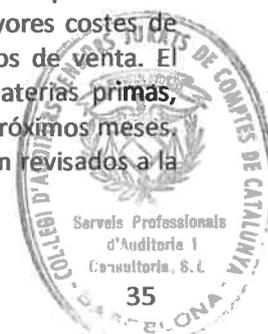
En lo que respecta a Covid, situación sanitaria y posibles restricciones, el vínculo contagios-UCIs/fallecimientos se ha debilitado en los últimos meses, confirmado con lo poco que sabemos de Ómicron, hecho que debería permitir evitar restricciones duras y prolongadas.

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

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

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

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



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

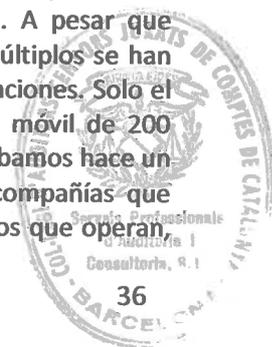
En un contexto de incertidumbre, estanflación y aumentos de primas de riesgo, creemos que habrá una búsqueda de calidad en la renta variable. Empresas con mayor visibilidad en sus resultados, sectores con crecimiento secular, compañías con barreras de entrada y poder de fijación de precios, que puedan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

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

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

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

En lo que respecta a las tecnológicas, sigue abierto el debate sobre una posible burbuja y su comparación con lo visto en el año 2000. No obstante, en 2021 hemos visto correcciones significativas en algunos valores, que quizá a valoraciones de 30-40 veces Valor de Empresa/Ventas vistos hace meses, ya estaban descontando en precio un escenario y crecimiento muy positivo para próximos años. A pesar que muchas de estas empresas han seguido creciendo de forma significativa en 2021, sus múltiplos se han contraído a cifras más razonables de 15-20x, llevando a fuertes correcciones en las cotizaciones. Solo el 29% de los valores del Nasdaq, a comienzos de 2022, están por encima de su media móvil de 200 sesiones, y el 60% de la ganancia del Nasdaq en 2021 proviene de 5 valores. Como apuntábamos hace un año, la situación en el caso de las FAAMG, era bien distinta, estamos hablando de compañías que además de crecer a doble dígito alto, tienen posiciones dominantes en los negocios en los que operan.



fuertes barreras de entrada, elevados márgenes brutos y operativos, modelos de negocio ligeros que llevan a retornos sobre el capital elevados y fuerte conversión a caja libre, posición financiera muy saneada (en muchos casos caja neta), y oportunidades de crecimiento futuro, con tamaños de mercado ampliándose y nuevos verticales. Su escalabilidad y la estructura de mercado evoluciona hacia monopolios, y desde un punto de vista de valoración, siguen presentando niveles razonables teniendo en cuenta la visibilidad de su crecimiento (siguen cotizando a 4-5% FCF yield 22e).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

### **Acontecimientos importantes ocurridos después del cierre del ejercicio 2021**

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

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

La Sociedad no ha desarrollado ninguna actividad en materia de investigación y desarrollo durante el ejercicio 2021.

Adicionalmente, dada la actividad de la Sociedad, la misma 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 del mismo. Por este motivo no se incluyen desgloses específicos en la memoria de las cuentas anuales respecto a la información de cuestiones medioambientales.

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

### **Acciones propias**

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus propias acciones a lo largo del pasado ejercicio 2019 distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda, de 6 de julio de 1.993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable.

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

Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.



Reunidos los Administradores de Top Class Global Allocation, S.I.C.A.V, S.A, en fecha 17 de marzo de 2022, y en cumplimiento de la legislación vigente, proceden a formular las cuentas anuales y el informe de gestión del ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021, las cuales vienen constituidas por los documentos anexos que preceden a este escrito:

- a) Balance de situación, Cuenta de pérdidas y ganancias y Estado de Cambios en el Patrimonio Neto correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021.
- b) Memoria de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2021.
- c) Informe de gestión del ejercicio 2021.

Firmantes:

D. Eduard Salles Archs  
Presidente

D. Josep Maria Aurell Ferrer  
Consejero

Dña. Noemí Ávila Vázquez  
Consejera

D. Enrique Alfredo Chinchilla Albiol  
Consejero



El presente documento comprensivo del balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto, la memoria y el informe de gestión a 31 de diciembre de 2021 de la Sociedad Top Class Global Allocation, S.I.C.A.V,S.A., se compone de 36 páginas con numeración del número 5 al 40 ambas inclusive, habiendo estampado sus firmas los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad en la diligencia adjunta firmada por mí en señal de identificación.

Madrid, 17 de marzo de 2022



---

D. Eduard Salles Archs  
Presidente

