

**Informe de Auditoría de Cuentas Anuales  
emitido por un Auditor Independiente**

**GAMMA INVERSIONES BURSATILES, SOCIEDAD DE INVERSIÓN  
DE CAPITAL VARIABLE, S.A.  
Cuentas Anuales e Informe de Gestión  
correspondientes al ejercicio anual terminado  
el 31 de diciembre de 2020**

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

A los accionistas de GAMMA INVERSIONES BURSATILES, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

---

### Opinión

Hemos auditado las cuentas anuales de GAMMA INVERSIONES BURSATILES, SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A., (la Sociedad), que comprenden el balance a 31 de diciembre de 2020, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha.

En nuestra opinión, las cuentas anuales adjuntas expresan, en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad a 31 de diciembre de 2020, así como de sus resultados correspondientes al ejercicio anual terminado en dicha fecha, de conformidad con el marco normativo de información financiera que resulta de aplicación (que se identifica en la nota 2 de la memoria) y, en particular, con los principios y criterios contables contenidos en el mismo.

---

### Fundamento de la opinión

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

Somos independientes 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.

---

## 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.

### *Existencia y valoración de la cartera de inversiones financieras*

**Descripción** De acuerdo con lo descrito en la Nota 1 de la memoria adjunta el objeto social de la Sociedad es la captación de fondos del público para gestionarlos e invertirlos en instrumentos financieros, en los que está fundamentalmente invertido su patrimonio (ver Nota 6). Las políticas contables aplicables a la cartera de inversiones financieras se describen en la nota 3.d de la memoria adjunta.

Identificamos esta área como aspecto más relevante de nuestra auditoría de la Sociedad por la repercusión que la valoración de la cartera de inversiones financieras tiene en su patrimonio y, por tanto, en el cálculo diario del valor liquidativo de la acción de la Sociedad.

### **Nuestra respuesta**

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

Adicionalmente, hemos realizado procedimientos de auditoría sustantivos, entre los que destacan los siguientes:

- ▶ Hemos obtenido las confirmaciones de la entidad depositaria, sociedades gestoras o contrapartes, según la naturaleza del instrumento financiero, para comprobar la existencia de la totalidad de las posiciones incluidas en la cartera de inversiones financieras de la Sociedad al 31 de diciembre de 2020, cotejándolas con los registros de la Sociedad.
- ▶ Hemos comprobado la valoración de la totalidad de la cartera de inversiones financieras, mediante el cotejo de los precios utilizados por la Sociedad Gestora de la Sociedad y los valores contabilizados por la Sociedad, con precios obtenidos de fuentes externas o con datos observables de mercado.

---

## Otras cuestiones

Con fecha 16 de marzo de 2020 otros auditores emitieron su informe de auditoría acerca de las cuentas anuales del ejercicio 2019 en el que expresaron una opinión favorable.

---

## Otra información: Informe de gestión

La otra información comprende exclusivamente el informe de gestión del ejercicio 2020, 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 el informe de gestión. Nuestra responsabilidad sobre el informe de gestión, de conformidad con lo exigido por la normativa reguladora de la actividad de auditoría de cuentas, consiste en evaluar e informar sobre la concordancia del informe de gestión con las cuentas anuales, a partir del conocimiento de la entidad obtenido en la realización de la auditoría de las citadas cuentas, así como en evaluar e informar de si el contenido y presentación del informe de gestión son conformes a la normativa que resulta de aplicación. Si, basándonos en el trabajo que hemos realizado, concluimos que existen incorrecciones materiales, estamos obligados a informar de ello.

Sobre la base del trabajo realizado, según lo descrito en el párrafo anterior, la información que contiene el informe de gestión concuerda con la de las cuentas anuales del ejercicio 2020 y su contenido y presentación son conformes a la normativa que resulta de aplicación.

---

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

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

En la preparación de las cuentas anuales, los administradores son responsables de la valoración de la capacidad 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 los administradores tienen 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 de cuentas vigente en España siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en las cuentas anuales.

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

- ▶ Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en las cuentas anuales, debida a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas, o la elusión del control interno.

- ▶ Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la entidad.
- ▶ Evaluamos si las políticas contables aplicadas son adecuadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por los administradores.
- ▶ Concluimos sobre si es adecuada la utilización, por los administradores, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad 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 entidad, determinamos los que han sido de la mayor significatividad en la auditoría de las cuentas anuales del periodo actual y que son, en consecuencia, los riesgos considerados más significativos.

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

Este informe se corresponde con el  
sello distintivo nº 01/21/02862  
emitido por el Instituto de Censores  
Jurados de Cuentas de España

ERNST & YOUNG, S.L.  
(Inscrita en el Registro Oficial de Auditores  
de Cuentas con el Nº S0530)



---

José Carlos Hernández Barrasús  
(Inscrito en el Registro Oficial de Auditores  
de Cuentas con el Nº 17469)

12 de abril de 2021

**GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.**

**Cuentas Anuales e Informe de Gestión  
correspondientes al ejercicio anual terminado el  
31 de diciembre de 2020**

## ÍNDICE

- Balances de situación al 31 de diciembre de 2020 y 2019
- Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a los ejercicios anuales terminados a 31 de diciembre de 2020 y 2019
- Estados de cambios en el patrimonio neto correspondientes a los ejercicios anuales terminados a 31 de diciembre de 2020 y 2019
- Memoria correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020
- Informe de Gestión 2020
- Formulación de cuentas anuales e informe de gestión

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Balances de Situación  
31 de diciembre

ACTIVO	Euros		Nota	Euros	
	2020	2019		2020	2019
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>					
Deudores	6.087.829,39	6.138.989,49		6.079.421,65	6.128.754,34
Cartera de inversiones financieras	50.094,53	49.657,33	5	6.079.421,65	6.128.754,34
Cartera interior	5.748.560,29	5.363.086,71	6	10.872.320,00	10.872.320,00
Valores representativos de deuda	234.700,67	129.283,03		(1.197.178,58)	(1.197.167,04)
Instrumentos de patrimonio	-	-		154.590,68	98.647,98
Instituciones de Inversión Colectiva	84.700,67	129.283,03		(3.711.184,43)	(3.700.989,30)
Depósitos en entidades de crédito	-	-		(39.126,02)	(283.308,16)
Derivados	-	-		-	339.250,86
Otros	150.000,00	-		-	-
Cartera exterior	5.521.350,73	5.234.120,46		-	-
Valores representativos de deuda	432.505,32	614.535,35		-	-
Instrumentos de patrimonio	639.825,89	572.548,71		-	-
Instituciones de Inversión Colectiva	4.449.019,52	4.047.036,40		8.407,74	10.235,15
Depósitos en entidades de crédito	-	-		-	-
Derivados	-	-		-	-
Otros	-	-		-	-
Intereses de la cartera de inversión	(7.491,11)	(316,78)	6	5.483,42	7.287,72
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	-	-		-	-
Periodificaciones	1,28	0,98		-	-
Tesorería	289.173,29	726.244,47	7	2.924,32	2.947,43
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>6.087.829,39</b>	<b>6.138.989,49</b>		<b>6.087.829,39</b>	<b>6.138.989,49</b>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>					
Cuentas de compromiso					
Compromisos por operaciones largas de derivados	226.079,62	792.943,64	10	-	-
Compromisos por operaciones cortas de derivados	226.079,62	170.490,00		-	-
Otras cuentas de orden	15.119.078,48	15.482.750,41		-	-
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	13.168.160,00	13.168.160,00	8	-	-
Pérdidas fiscales a compensar	-	211.048,38		-	-
Otros	1.950.918,48	2.103.542,03		-	-
<b>TOTAL CUENTAS DE ORDEN</b>	<b>15.345.158,10</b>	<b>16.275.694,05</b>			
<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO</b>					
PATRIMONIO ATRIBUIDO A PARTICIPES O ACCIONISTAS					
Fondos reembolsables atribuidos a participes o accionistas			8		
Capital					
Prima de emisión					
Reservas					
(Acciones propias)					
Resultados de ejercicios anteriores					
Resultado del ejercicio					
Otro patrimonio atribuido					
PASIVO NO CORRIENTE					
Provisiones a largo plazo					
Deudas a largo plazo					
Pasivos por impuesto diferido					
PASIVO CORRIENTE					
Provisiones a corto plazo					
Deudas a corto plazo					
Acreedores			9		
Pasivos financieros					
Derivados					
Periodificaciones					
<b>TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO</b>				<b>6.087.829,39</b>	<b>6.138.989,49</b>

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Cuentas de Pérdidas y Ganancias  
para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre

	Nota	Euros	
		2020	2019
Comisiones retrocedidas a la I.I.C.		2.057,54	1.714,47
Otros gastos de explotación		(35.120,15)	(38.220,43)
Comisión de gestión	9	(19.263,97)	(19.407,28)
Comisión depositario	9	(5.927,12)	(5.971,74)
Otros		(9.929,06)	(12.841,41)
Excesos de provisiones		-	-
<b>A.1.) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>		<b>(33.062,61)</b>	<b>(36.505,96)</b>
Ingresos financieros		24.225,56	40.386,91
Gastos financieros		(2.162,66)	(3.183,64)
Variación del valor razonable de instrumentos financieros		66.753,34	432.561,89
Por operaciones de la cartera interior		2.988,05	51.604,96
Por operaciones de la cartera exterior		63.765,29	380.956,93
Por operaciones con derivados		-	-
Otros		-	-
Diferencias de cambio		1.939,19	2.032,28
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		(96.818,84)	(94.718,99)
Deterioros		-	-
Resultados por operaciones de la cartera interior		(2.022,82)	(1.032,51)
Resultados por operaciones de la cartera exterior		(24.326,90)	(10.248,35)
Resultados por operaciones con derivados		(71.229,31)	(83.438,13)
Otros		760,19	-
<b>A.2.) RESULTADO FINANCIERO</b>		<b>(6.063,41)</b>	<b>377.078,45</b>
<b>A.3.) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>		<b>(39.126,02)</b>	<b>340.572,49</b>
Impuesto sobre beneficios	11	-	(1.321,63)
<b>A.4.) RESULTADO DEL EJERCICIO</b>		<b>(39.126,02)</b>	<b>339.250,86</b>

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Estados de cambios en el patrimonio neto  
para los ejercicios anuales terminados el 31 de diciembre

**A) ESTADOS DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE**

	Euros	
	2020	2019
Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	(39.126,02)	339.250,86
Total ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto atribuido a partícipes y accionistas	-	-
Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-	-
<b>TOTAL DE INGRESOS Y GASTOS RECONOCIDOS</b>	<b>(39.126,02)</b>	<b>339.250,86</b>

**B) ESTADOS TOTALES DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ANUALES TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE**

	Euros						
	Capital	Prima de emisión	Acciones propias	Reservas	Resultado de ejercicios anteriores	Resultado del ejercicio	Total
<b>A. SALDO al 31 de diciembre de 2018</b>	<b>10.872.320,00</b>	<b>(1.197.148,86)</b>	<b>(3.690.706,46)</b>	<b>98.647,98</b>	<b>(71.592,44)</b>	<b>(211.715,72)</b>	<b>5.799.804,50</b>
I. Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	339.250,86	339.250,86
II. Operaciones con accionistas	-	(18,18)	(10.282,84)	-	-	-	(10.301,02)
1. Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-
2. (-) Reducciones de capital	-	(18,18)	(10.282,84)	-	-	-	(10.301,02)
3. Operaciones con acciones propias (netas)	-	-	-	-	-	-	-
III. Otras variaciones del patrimonio neto.	-	-	-	-	(211.715,72)	211.715,72	-
Distribución del resultado ejercicio 2018	-	-	-	-	(211.715,72)	211.715,72	-
<b>B. SALDO al 31 de diciembre de 2019</b>	<b>10.872.320,00</b>	<b>(1.197.167,04)</b>	<b>(3.700.989,30)</b>	<b>98.647,98</b>	<b>(283.308,16)</b>	<b>339.250,86</b>	<b>6.128.754,34</b>
I. Total ingresos y gastos reconocidos	-	-	-	-	-	(39.126,02)	(39.126,02)
II. Operaciones con accionistas	-	(11,54)	(10.195,13)	-	-	-	(10.206,67)
1. Aumentos de capital	-	-	-	-	-	-	-
2. (-) Reducciones de capital	-	-	-	-	-	-	-
3. Operaciones con acciones propias (netas)	-	(11,54)	(10.195,13)	-	-	-	(10.206,67)
III. Otras variaciones del patrimonio neto.	-	-	-	55.942,70	283.308,16	(339.250,86)	-
Distribución del resultado ejercicio 2019	-	-	-	55.942,70	283.308,16	(339.250,86)	-
<b>C. SALDO al 31 de diciembre de 2020</b>	<b>10.872.320,00</b>	<b>(1.197.178,58)</b>	<b>(3.711.184,43)</b>	<b>154.590,68</b>	<b>-</b>	<b>(39.126,02)</b>	<b>6.079.421,65</b>

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

1. NATURALEZA Y ACTIVIDADES PRINCIPALES

Gamma Inversiones Bursátiles, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A. (en adelante, "la Sociedad") se constituyó en España el 11 de noviembre de 1999. Tiene su domicilio social en Ciudad BBVA, Calle Azul, nº 4, Madrid.

La normativa básica de la Sociedad se recoge en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, en su Reglamento de desarrollo, aprobado por Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio y en el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio. Asimismo, la Sociedad está sujeta a las disposiciones que desarrollan, sustituyen o modifican las normas citadas, y a otra normativa legal, y en especial a las Circulares emitidas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores que regulan las Instituciones de Inversión Colectiva.

La Sociedad está inscrita con el número 881 en el Registro Administrativo específico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

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

La política de inversión de la Sociedad se encuentra definida en el Folleto que se encuentra registrado y a disposición del público en el registro correspondiente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La normativa vigente regula, entre otros, los siguientes aspectos:

- El capital social mínimo desembolsado debe ser de 2.400.000,00 euros y el número de accionistas no podrá ser inferior a 100.
- El capital estatutario máximo no podrá superar en más de diez veces el capital inicial.
- Mantenimiento de un porcentaje mínimo del 1% de sus activos líquidos en efectivo o en cuenta corriente en el banco depositario o en adquisiciones temporales de activos a un día de valores de Deuda Pública.
- Inversión en valores negociables e instrumentos financieros, admitidos a cotización en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, cualquiera que sea el Estado en que se encuentren radicados, que cumplan los requisitos indicados en la legislación vigente. Del mismo modo podrán invertir en depósitos bancarios, acciones y participaciones de otras I.I.C., instrumentos financieros derivados, instrumentos del mercado monetario y valores no cotizados.
- Las inversiones en instrumentos financieros derivados están reguladas por el artículo 52 del Real Decreto 1082/2012, donde se establecen determinados límites para la utilización de estos instrumentos y por la Orden EHA 888/2008 de 27 de marzo, sobre operaciones de las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero con instrumentos financieros derivados, en todo lo que no contradiga el Real Decreto anterior.
- Establecimiento de unos porcentajes máximos de concentración de inversiones.
- Obligación de que la cartera de valores esté bajo la custodia de la entidad depositaria.

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

- Obligación de remitir los estados de información reservada que se citan en la Norma 21<sup>a</sup> de la Circular 3/2008 a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el plazo indicado en dicha Norma.
- Régimen especial de tributación.

Las acciones de la Sociedad están admitidas a negociación en el BME MTF Equity.

La gestión, administración y representación de la Sociedad está encomendada a BBVA ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC. Los valores se encuentran depositados en BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A., siendo dicha entidad la depositaria de la Sociedad. La Sociedad Gestora y el depositario pertenecen al mismo grupo económico, de acuerdo con las circunstancias contenidas en el artículo 5 de la Ley del Mercado de Valores.

Al 31 de diciembre de 2020 la Sociedad no forma parte de un grupo de sociedades en los términos previstos en el artículo 42 del Código de Comercio.

## 2. BASES DE PRESENTACIÓN DE LAS CUENTAS ANUALES

### a) Imagen fiel

Las cuentas anuales se han obtenido de los registros contables de la Sociedad y han sido formuladas de acuerdo con los principios contables y normas de valoración contenidos en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con el objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la Sociedad al 31 de diciembre de 2020 y de los resultados de sus operaciones que se han generado durante el ejercicio terminado en dicha fecha.

Las cuentas anuales del ejercicio han sido formuladas por el Consejo de Administración de la Sociedad, y se someterán a la aprobación de la Junta General de Accionistas de la misma, estimándose que serán aprobadas sin ningún cambio significativo.

Las cifras incluidas en las cuentas anuales están expresadas en euros con dos decimales, salvo que se indique lo contrario.

### b) Principios contables

Para la elaboración de estas cuentas anuales se han seguido los principios y criterios contables y de clasificación recogidos fundamentalmente, en la Circular 3/2008 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y sus sucesivas modificaciones. Los principios más significativos se describen en la Nota 3. No existe ningún principio contable de aplicación obligatoria que, siendo significativo su efecto sobre estas cuentas anuales, se haya dejado de aplicar.

### c) Utilización de juicios y estimaciones en la elaboración de las cuentas anuales

En la preparación de las cuentas anuales de la Sociedad, los Administradores han tenido que realizar juicios, estimaciones y asunciones que afectan a la aplicación de las políticas contables y a los saldos de los activos, pasivos, ingresos, gastos y compromisos existentes en la fecha de emisión de las presentes cuentas anuales. Dichas estimaciones se refieren, principalmente, al valor razonable y a las posibles pérdidas por deterioro de determinados activos financieros, si los hubiera.

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

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

d) Comparación de la información

De acuerdo con la legislación mercantil, se presenta, 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 2020, las correspondientes al ejercicio anterior. En la memoria también se incluye información cuantitativa del ejercicio anterior, salvo cuando una norma contable específicamente establece que no es necesario.

e) Distribución del resultado

La propuesta de distribución del resultado del ejercicio 2020, formulada por los Administradores y que se espera sea aprobada por la Junta General de Accionistas, es la siguiente:

	<u>Euros</u>
Resultado del ejercicio	(39.126,02)
A resultado de ejercicios anteriores	(39.126,02)

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

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

a) Empresa en funcionamiento

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

No obstante, dada la naturaleza específica de la Sociedad y su carácter abierto, las normas contables tendrán como finalidad la determinación del valor teórico de las acciones.

b) Reconocimiento de ingresos y gastos

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

En aplicación de este criterio y a efectos del cálculo del valor teórico, las periodificaciones de ingresos y gastos se realizan diariamente como sigue:

- Los intereses activos de las inversiones financieras se periodifican de acuerdo con la tasa interna de rentabilidad de las operaciones.

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

- Los ingresos de dividendos se reconocen en la cuenta de pérdidas y ganancias en la fecha en la que se declare el derecho a percibirlos.
- El resto de ingresos o gastos referidos a un período, se periodifican linealmente a lo largo del mismo.

La periodificación de los intereses provenientes de la cartera de activos financieros se efectúa, cualquiera que sea su clase, mediante adeudo en la cuenta de activo "Intereses de la Cartera de Inversión" y abono simultáneo a la cuenta de pérdidas y ganancias.

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 le sean directamente atribuibles.

Mientras 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 financieros se reconocen en el balance de situación cuando la Sociedad se convierte en una parte obligada del contrato o negocio jurídico conforme a las disposiciones del mismo.

Los activos financieros se clasifican en:

- Valores representativos de deuda.
- Instrumentos de patrimonio.
- Instituciones de Inversión Colectiva.
- Depósitos en Entidades de Crédito.
- Instrumentos derivados.
- Otros.

Clasificación

Los activos financieros en los que invierte la Sociedad, se clasifican, a efectos de su valoración, como "Otros activos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de Pérdidas y Ganancias".

Los títulos que componen la cartera de inversiones financieras se contabilizan inicialmente de acuerdo con los siguientes criterios:

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

Valoración inicial

- Los activos financieros integrantes de la cartera de la Sociedad se valorarán inicialmente por su valor razonable. Este valor razonable es, salvo evidencia en contrario, el precio de la transacción, que equivale al valor razonable de la contraprestación entregada, incluyendo los costes de transacción explícitos directamente atribuibles a la operación.

De esta valoración inicial se excluyen los intereses por aplazamiento de pago, que se entiende que se devengan aun cuando no figuran expresamente en el contrato y en cuyo caso, se considera como tipo de interés el de mercado.

- En la valoración inicial de los activos, los intereses explícitos devengados desde la última liquidación y no vencidos o “cupón corrido”, se registran en la cuenta de cartera de inversiones financieras “Intereses de la Cartera de Inversión” del activo del balance de situación, cancelándose en el momento del vencimiento de dicho cupón.
- El importe de los derechos de suscripción y similares que, en su caso, se hubiesen adquirido, forman parte de la valoración inicial.
- Los activos y valores emitidos a descuento, adquiridos en firme o con pacto de retrocesión, se contabilizan por el efectivo realmente pagado. La diferencia entre este valor y el nominal o el precio de reventa se periodifica de acuerdo con el criterio descrito en el apartado (a) anterior.
- Las inversiones en moneda extranjera se contabilizan al tipo de cambio vigente a la fecha de adquisición de los títulos.
- En su caso, los contratos de futuros y las operaciones de compra - venta a plazo se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato según corresponda, en las cuentas de compromiso, por el importe nominal comprometido. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance “Depósitos de garantía en mercados organizados de derivados” u “Otros depósitos de Garantía” en el epígrafe de “Deudores”. Los intereses de estos fondos depositados se periodifican diariamente según la tasa interna de rentabilidad. El valor razonable de los valores aportados en garantía por la Sociedad se registra en cuentas de orden, en la rúbrica “Valores aportados como garantía”.
- En su caso, las opciones y warrants sobre valores se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o del vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de orden, por el importe nominal comprometido. En caso de que la Sociedad aporte valores y efectivo en concepto de garantía se le da el mismo tratamiento contable que en el caso de los contratos de futuros. Los fondos depositados en concepto de garantía se contabilizan en el activo del balance en la partida de “Deudores”. Las primas por opciones y warrants comprados/ opciones emitidas y warrants vendidos, se reflejan en la cuenta “Derivados” del activo o del pasivo del balance, respectivamente, en la fecha de ejecución de la operación.
- Las operaciones de permuta financiera, en su caso, se registran en el momento de su contratación y hasta el momento del cierre de la posición o el vencimiento del contrato, en la rúbrica correspondiente de las cuentas de orden, por el importe nominal del contrato. Los cobros o pagos asociados a cada contrato de permuta financiera se contabilizan utilizando como contrapartida la cuenta “Derivados” de la cartera interior o exterior del activo o el pasivo del balance, según corresponde.

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

Valoración posterior

Los activos financieros se valoran diariamente a valor razonable, sin deducir los costes de transacción en que se pudiera incurrir en su enajenación. Los cambios que se producen en el valor razonable se imputan en la cuenta de pérdidas y ganancias. Cuando el valor razonable incluya los intereses explícitos devengados, a efectos de determinar las variaciones en el valor razonable se tienen en cuenta los saldos de la cuenta "Intereses de la cartera de inversión". Para la determinación del valor razonable de los activos financieros se atiende a las siguientes reglas:

- Instrumentos de patrimonio cotizados: su valor razonable es su valor de mercado considerado como tal en que resulte de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia, si existe, e inmediato hábil anterior, o el cambio medio prevalorado si no existiera precio oficial de cierre.
- Valores representativos de deuda cotizados: su valor razonable es el precio de cotización en un mercado, siempre y cuando éste sea activo y los precios se obtengan de forma consistente. Cuando no estén disponibles precios de cotización, el valor razonable se corresponde con el precio de la transacción más reciente siempre que no haya habido un cambio significativo en las circunstancias económicas desde el momento de la transacción. En este caso, el valor razonable refleja ese cambio en las condiciones. En caso de que no exista mercado activo se aplican técnicas de valoración que son de general aceptación y que utilizan en la mayor medida posible datos observables de mercado, en particular la situación actual de tipo de interés y el riesgo de crédito del emisor.
- En caso de que no exista mercado activo para el instrumento de deuda, se aplican técnicas de valoración, como precios suministrados por intermediarios, emisores o difusores de información; utilización de transacciones recientes de mercado realizadas en condiciones de independencia mutua entre partes interesadas y debidamente informadas si están disponibles; valor razonable en el momento actual de otro instrumento que sea sustancialmente el mismo; y modelos de descuento de flujos y valoración de opciones en su caso.
- Valores no admitidos aún a cotización: su valor razonable se estima mediante los cambios que resulten de cotizaciones de valores similares de la misma entidad procedentes de emisiones anteriores, teniendo en cuenta las diferencias que puedan existir en sus derechos económicos.
- Valores no cotizados: su valor razonable se calcula de acuerdo a los criterios de valoración incluidos en artículo 49 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio.
- Depósitos en entidades de crédito: su valor razonable se calcula de acuerdo al precio que iguale la tasa interna de rentabilidad de la inversión a los tipos de mercado vigentes en cada momento, sin perjuicio de otras consideraciones, como por ejemplo las condiciones de cancelación anticipada o de riesgo de crédito de la entidad.
- Para las acciones o participaciones de otras instituciones de inversión colectiva, el valor razonable se calcula en función del último valor liquidativo publicado el día de la valoración.
- Las inversiones en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio de cierre publicado por el Banco Central Europeo o por los mercados más representativos en función de la divisa.

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales

correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

- Instrumentos financieros derivados: se valoran por su valor razonable, que es el que resulta de aplicar el cambio oficial de cierre del día de referencia. En caso de que no exista un mercado suficientemente líquido, o se trate de instrumentos derivados no negociados en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, se valorarán mediante la aplicación de métodos o modelos de valoración adecuados y reconocidos que deberán cumplir con los requisitos y condiciones específicas establecidas en la normativa de instituciones de inversión colectiva relativa a sus operaciones con instrumentos derivados.

Cancelación

Los activos financieros se dan de baja del balance de la Sociedad cuando han expirado o se han cedido los derechos contractuales sobre los flujos de efectivo del activo financiero, siendo necesario que se hayan transferido de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad, o aun no existiendo transmisión ni retención sustancial de éstos, se transmita el control del activo financiero.

En todo caso se dan de baja entre otros:

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

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

La Sociedad no da de baja los activos financieros en las cesiones en las que retiene sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a su propiedad, tales como:

- a) Las ventas de activos financieros con pacto de recompra a un precio fijo o al precio de venta más un interés.
- b) Los activos financieros prestados en el marco de un préstamo de valores en los que el prestatario tenga la obligación de devolver los mismos activos, otros sustancialmente iguales, u otros similares que tengan idéntico valor razonable.
- c) Los activos financieros cedidos en el marco de un acuerdo de garantía financiera, a menos que se incumplan los términos del contrato y se pierda el derecho a recuperar los activos en garantía en cuyo caso se darán de baja.

En los casos a) y b) la Sociedad reconoce un pasivo por la contraprestación recibida.

En los casos b) y c) la Sociedad reconoce en las "Cuentas de orden" del balance el valor razonable de los activos prestados o cedidos en garantía.

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

Deterioro

La Sociedad determinará y efectuará diariamente las correcciones valorativas necesarias siempre que exista evidencia objetiva de que el valor del activo se ha deteriorado y se da una reducción o retraso en los flujos de efectivo estimados futuros, que pueden venir motivados por la insolvencia del deudor.

Las pérdidas por deterioro 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.

e) Adquisición temporal de activos

La adquisición temporal de activos es una operación que, a efectos contables, se entiende que nace el día de su desembolso y vence el día en que se resuelve el citado pacto. Se entiende que vencen a la vista las adquisiciones temporales cuya recompra debe necesariamente realizarse, pero puede exigirse opcionalmente a lo largo de un periodo de tiempo.

Estas operaciones se contabilizan por el importe efectivo desembolsado en las cuentas del activo del balance. La diferencia entre este importe y el precio de retrocesión se periodifica, de acuerdo con el tipo de interés efectivo.

Las diferencias de valor razonable que surjan diariamente en la adquisición temporal de activos se imputan a la cuenta de pérdidas y ganancias, en el epígrafe "Variación de valor razonable en instrumentos financieros".

f) Contratos de futuros, operaciones de compra - venta a plazo y operaciones de permuta financiera

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

En aquellos casos en que el contrato presenta una liquidación diaria, las correspondientes diferencias se contabilizan en la cuenta "Resultados por operaciones con derivados".

g) Opciones y Warrants

Las primas por opciones y warrants comprados/ opciones emitidas o warrants vendidos se registran en la cuenta de "Derivados" del activo/pasivo del Balance, respectivamente, en la fecha de ejecución de la operación. Las diferencias que surjan como consecuencia del cambio de valor de los contratos se reflejan en la cuenta de pérdidas y ganancias, de la siguiente forma: los pagos o diferencias positivas, cobros o diferencias negativas se registran en la cuenta "Resultado de operaciones con derivados", o "Variación de valor razonable en instrumentos financieros, por operaciones con derivados", según los cambios de valor se hayan liquidado o no, utilizando como contrapartida la cuenta "Derivados" de la cartera interior o exterior del activo o del pasivo del balance, según corresponda.

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

En caso de operaciones sobre valores, si la opción es ejercida, su valor se incorpora a la valoración inicial o posterior del activo subyacente adquirido o vendido, que no podría superar el valor razonable del activo subyacente. Se excluye de esta regla las operaciones que se liquidan por diferencias. En caso de adquisición, sin embargo la valoración inicial no puede superar el valor razonable del activo subyacente, registrándose la diferencia como pérdida en la cuenta de pérdidas y ganancias.

h) Moneda extranjera

La moneda funcional y de presentación de la Sociedad es el euro.

Se consideran como partidas monetarias de la Sociedad la tesorería, los valores representativos de deuda y los débitos y créditos ajenos a la cartera de instrumentos financieros.

Se consideran como partidas no monetarias aquellas no incluidas en el apartado anterior, entre ellas los instrumentos financieros derivados y los instrumentos de patrimonio.

Los saldos activos y pasivos en moneda extranjera se valoran al tipo de cambio de cierre publicado por el Banco Central Europeo o por los mercados más representativos en función de la divisa. Las diferencias que se producen respecto al cambio histórico se registran de la siguiente forma:

- Las partidas monetarias y las partidas no monetarias que formen parte de la cartera de instrumentos financieros se valoran al tipo de cambio de contado de la fecha de valoración, o en su defecto, del último día hábil anterior a esa fecha.

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

- Para el resto de partidas monetarias y las partidas no monetarias que formen parte de la cartera de instrumentos financieros, las diferencias de cambio se tratan conjuntamente con las pérdidas y ganancias derivadas de la valoración.
- Las partidas no monetarias no recogidas anteriormente se valoran aplicando el tipo de cambio de la fecha de registro inicial.

i) Pasivos financieros

Los pasivos financieros se reconocen en el balance de la Sociedad cuando ésta se convierte en una parte obligada del contrato o negocio jurídico conforme a las disposiciones del mismo.

Los instrumentos financieros emitidos, incurridos o asumidos por la Sociedad se clasifican como pasivos financieros, en su totalidad o en una de sus partes, siempre que de acuerdo con su realidad económica supongan para la Sociedad una obligación contractual, directa o indirecta, de entregar efectivo u otro activo financiero, o de intercambiar activos o pasivos financieros con terceros en condiciones potencialmente desfavorables. También se consideran pasivos financieros las solicitudes de suscripción pendientes de asignar participaciones y los saldos acreedores por equalización de comisiones.

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

Clasificación

Los pasivos financieros se clasifican, a efectos de su valoración, como débitos y partidas a pagar, excepto cuando se trata de instrumentos derivados, financiación por venta de valores recibidos en préstamo y pasivos surgidos por la venta en firme tanto de activos adquiridos temporalmente como de activos aportados en garantía a la Sociedad, que se consideran como pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.

Valoración inicial y posterior

- Débitos y partidas a pagar: se valoran inicialmente por su valor razonable que, salvo evidencia en contrario, será el precio de la transacción, que equivaldrá al valor razonable de la contraprestación recibida ajustado por los costes de transacción que les sean directamente atribuibles.

La valoración posterior se realiza 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 pagar en un plazo de tiempo inferior a un año, se pueden valorar a su valor nominal siempre y cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.

- Pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias: La valoración inicial y posterior de los pasivos incluidos en esta categoría se realiza de acuerdo a los criterios señalados para los activos a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias (Ver apartado d) de esta Nota).

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

Cancelación

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

- j) Valor teórico de acciones

El valor teórico de las acciones se calcula diariamente, y es el resultado de dividir el "Patrimonio atribuido a accionistas", determinado según las normas establecidas en la Circular 6/2008 y en el artículo 78 del Real Decreto 1082/2012, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, entre el número de acciones en circulación a la fecha de cálculo.

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

k) Impuesto sobre beneficios

El impuesto sobre beneficios se considera en general como un gasto a reconocer en la cuenta de pérdidas y ganancias, y está constituido por el gasto o ingreso por el impuesto corriente y el gasto o ingreso por el impuesto diferido. El impuesto corriente se corresponde con la cantidad que satisface la Sociedad como consecuencia de las liquidaciones fiscales del impuesto sobre beneficios una vez consideradas las deducciones, otras ventajas fiscales no utilizadas pendientes de aplicar fiscalmente y el derecho a compensar las pérdidas fiscales, y no teniendo en cuenta las retenciones y pagos a cuenta. El gasto o ingreso por impuesto diferido se corresponde con el reconocimiento y la cancelación de los pasivos y activos por impuesto diferido, que surgen de las diferencias temporarias originadas por la diferente valoración, contable y fiscal, de los elementos patrimoniales. Las diferencias temporarias imponibles (que dan lugar a mayores cantidades a pagar o menos cantidades a devolver por el impuesto en ejercicios futuros) dan lugar a pasivos por impuesto diferido, mientras que las diferencias temporarias deducibles (que dan lugar a menores cantidades a pagar o mayores cantidades a devolver por el impuesto en ejercicios futuros) y los créditos por deducciones y ventajas fiscales que quedan pendientes de aplicar fiscalmente, dan lugar a activos por impuesto diferido.

La Circular 3/2008 de 11 de septiembre, en su Norma 17<sup>a</sup>, establece que los pasivos por impuesto diferido se reconocen siempre; por el contrario, los activos por impuesto diferido solo se reconocen en la medida en que resulte probable que la Sociedad disponga de ganancias fiscales futuras que permitan la aplicación de estos activos. Los derechos a compensar en ejercicios posteriores 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 cuando la Sociedad genera resultados positivos. Esta compensación, cuando aplica, se realiza diariamente y se calcula aplicando el tipo de gravamen a las pérdidas fiscales compensables. En cualquier caso las pérdidas fiscales que puedan compensarse se registran en las cuentas de orden.

Asimismo y a efectos de calcular el valor teórico de cada acción, se realiza diariamente la provisión para el Impuesto sobre beneficios.

l) Acciones propias

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

La amortización de acciones propias da lugar a la reducción del capital por el importe del nominal de dichas acciones. La diferencia, positiva o negativa, entre la valoración y el nominal de las acciones deberá cargarse o abonarse, respectivamente, a cuentas de reservas.

Las diferencias obtenidas en la enajenación de acciones propias se registran en el patrimonio en cuentas de reservas.

La Ley 35/2003, de 4 de noviembre, 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 sobre adquisición derivativa de acciones propias establecidas en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Estas operaciones por tanto, no precisan autorización de la Junta General, no están sujetas a los límites porcentuales sobre el capital social y no obligan a la constitución de una reserva indisponible.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

#### 4. RIESGO ASOCIADO A LA OPERATIVA CON INSTRUMENTOS FINANCIEROS

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

La Sociedad está expuesta al riesgo de mercado (el cual incluye los riesgos de tipo de interés, de precio y de tipo de cambio), riesgo de crédito y riesgo de liquidez derivados de la operativa con instrumentos financieros que mantiene en su cartera. En este sentido, el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, establece una serie de coeficientes normativos que limitan dicha exposición y que son controlados por la Sociedad Gestora de la Sociedad. A continuación se indican los principales coeficientes normativos a los que está sujeta la Sociedad:

- Límites a la inversión en otras Instituciones de Inversión Colectiva

La inversión en acciones o participaciones emitidas por una única IIC, no podrá superar el 20% del patrimonio, salvo en las IIC cuya política de inversión se base en la inversión en un único fondo. Asimismo, la inversión total en IIC de las mencionadas en el artículo 48.1.d) del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio, no podrá superar el 30% del patrimonio de la Sociedad.

- Limite general a la inversión en valores cotizados

- a) La inversión en los activos e instrumentos financieros emitidos o avalados por un mismo emisor no podrá superar el 5% del patrimonio de la Sociedad. Este límite quedará ampliado al 10% siempre que la inversión en los emisores en los que supere el 5% no exceda del 40% del patrimonio de la Sociedad.
- b) Quedará ampliado al 35% cuando se trate de inversiones en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una comunidad autónoma, una entidad local, un organismo internacional del que España sea miembro o por cualquier otro Estado que presente una calificación de solvencia otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España.

Asimismo, la entidad gestora deberá realizar un análisis exhaustivo de dicha emisión con el fin de acreditar dicha solvencia. Para poder invertir hasta el 100% de su patrimonio en dichos valores, será necesario que se diversifique, al menos, en seis emisiones diferentes y que la inversión en valores de una misma emisión no supere el 30% del activo.

Cuando se desee superar el límite del 35%, en el folleto de la Sociedad deberá hacerse constar en forma bien visible esta circunstancia, y se especificarán los emisores en cuyos valores se tiene intención de invertir o se tiene invertido más del 35% del patrimonio.

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

- c) Quedará ampliado al 25% cuando se trate de inversiones en obligaciones emitidas por entidades de crédito que tengan su sede en un Estado Miembro de la Unión Europea, cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y que queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal y al pago de los intereses en el caso de situación concursal del emisor. El total de las inversiones en este tipo de obligaciones en las que se supere el límite del 5% no podrá superar el 80% del patrimonio de la Sociedad.

- Límite general a la inversión en derivados

La exposición total al riesgo de mercado asociada a instrumentos financieros derivados no podrá superar el patrimonio neto de la Sociedad. Por exposición total al riesgo se entenderá cualquier obligación actual o potencial que sea consecuencia de la utilización de instrumentos financieros derivados, o cualquier inversión que genere una exposición similar a las mismas.

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

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

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

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

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

- Límites a la inversión en valores no cotizados

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

- Coeficiente de libre disposición del 10%

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

- Acciones y activos de renta fija admitidos a negociación en cualquier mercado o sistema de negociación que no tenga características similares a los mercados oficiales españoles o no esté sometido a regulación o que disponga de otros mecanismos que garanticen su liquidez al menos con la misma frecuencia con la que la IIC inversora atiende los reembolsos.

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

- Acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de IIC no autorizadas conforme a la Directiva 2009/65/CE domiciliadas en países no OCDE con ciertas limitaciones.
- Acciones y participaciones de IIC de inversión libre y de IIC de IIC de inversión libre españolas.
- Acciones y participaciones, cuando sean transmisibles, de Entidades de Capital Riesgo reguladas en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre.
- Depósitos en entidades de crédito con vencimiento superior a 12 meses con ciertas limitaciones.
- Coeficiente de liquidez  

La Sociedad deberá mantener un coeficiente mínimo de liquidez del 1% de su patrimonio calculado sobre el promedio mensual de la Sociedad.
- Obligaciones frente a terceros  

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

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

#### 4.1. Política y Gestión de Riesgos

Los riesgos a los que se expone la Sociedad que, en todo caso, son objeto de seguimiento específico por la Sociedad Gestora se detallan a continuación:

##### 4.1.1. Riesgo de crédito

El riesgo de crédito representa la pérdida potencial vinculada al empeoramiento de la solvencia o a la calidad crediticia de un emisor o al incumplimiento de sus compromisos de pago. La calidad crediticia se concreta en el rating de la emisión y en el rating mínimo de la cartera.

Como análisis de la calidad crediticia de las inversiones y de la cartera en su conjunto, se elabora el rating interno de cada una de las emisiones en función de la calificación de las agencias externas. Una vez realizado dicha labor se calcula un rating medio de cartera tomando como ponderación tanto el peso del título dentro de la cartera de instrumentos tratables por riesgo de crédito como la probabilidad de default del título en función del rating.

En caso de que una emisión no tenga rating, se analiza la calificación de la compañía emisora para emisiones del mismo orden de prelación y se utiliza tal resultado como rating de la emisión en el resto de los cálculos.

Asimismo, se analizan las concentraciones de cartera por tipo de instrumento así como por los diferentes ratings que las componen. En función de estos análisis, dependiendo de la política de gestión establecida, se comprueba el cumplimiento de la misma en lo que se refiere a calidad crediticia.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

#### 4.1.2. Riesgos de contrapartida

Dentro del concepto de Riesgo de Contrapartida englobamos, de manera amplia los siguientes riesgos:

- Riesgo de contrapartida

Es el riesgo de que la contrapartida pueda incurrir en incumplimiento antes de la liquidación definitiva de los flujos de caja de una de las siguientes tipologías de operaciones: Instrumentos derivados, operaciones con liquidaciones diferidas, operaciones con compromiso de recompra, y operaciones de préstamo de valores o materias primas.

- Riesgo de depósito por operativa de depósitos interbancarios

Debido a la naturaleza de este tipo de operaciones y su uso habitual en el terreno de la gestión de activos, más dirigido a la inversión a plazos de activo monetario, puede analizarse junto con el resto de exposiciones de riesgo emisor.

- Riesgo de contado o liquidación:

Es el riesgo de incumplimiento de pagos en el momento del intercambio de activos que al contratarse tenían un valor equivalente. La operativa está vinculada con las transferencias de fondos o valores de las operaciones y los riesgos crediticios por el coste de reposición de las posiciones.

#### 4.1.3. Riesgo de liquidez

Es la potencial incapacidad de atender las solicitudes de reembolso de participaciones realizadas por los partícipes de la IIC, y puede analizarse desde dos perspectivas:

- Desde el punto de vista del activo, es la posible pérdida derivada de la imposibilidad de deshacer las inversiones en el tiempo necesario para hacer frente a las obligaciones de la IIC o al precio al que se valoran dichas inversiones en las diferentes carteras, como consecuencia de la falta de profundidad de mercado sobre los instrumentos en particular.
- Desde el punto de vista del pasivo, es la posible contingencia derivada de solicitudes de reembolso de participaciones no previstas por la entidad gestora. Esta contingencia es analizada a través del estudio del comportamiento histórico de los inversores con el fin de estimar el máximo reembolso posible con un determinado nivel de confianza.

La sociedad gestora dispone, por tanto, de un sistema de gestión de la liquidez, así como de procedimientos para controlar los riesgos inherentes a la liquidez de la Sociedad, como pueden ser aquellos derivados del impacto del COVID-19 u otras crisis de relevancia para representar el impacto en el perfil de liquidez de la Sociedad.

Los instrumentos y contratos en los que se invierten las carteras deberán tener un perfil de liquidez que se corresponda con el definido para el producto.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

#### 4.1.4. Riesgo de mercado

Es la posible pérdida que asume una cartera como consecuencia de una disminución en su valoración debido a cambios o movimientos adversos en los datos de mercado que afecten a los fondos según su inversión. Se pueden identificar algunos de los principales tipos de riesgo de mercado a los que se puede enfrentar una cartera o inversión:

- **Riesgo de Equity:** Probabilidad de incurrir en una pérdida debido a la incertidumbre generada por la volatilidad en los precios especialmente en acciones. Este riesgo puede ser subdividido a su vez en riesgo específico, diversificable o no sistemático y riesgo sistemático o no diversificable.
- **Riesgo de Tipos de Interés:** Probabilidad de incurrir en una pérdida debido a movimientos adversos en las curvas de tipos de interés que afectan la valoración de activos de renta fija que se tengan en cartera. El impacto de estos movimientos será dependiente tanto del sentido del movimiento como del posicionamiento en duración que el gestor tenga en su cartera.
- **Riesgo de Tipo de Cambio:** Probabilidad de incurrir en una pérdida debido a movimientos adversos en los tipos de cambio en caso de tener inversiones en divisa diferente a la denominación del fondo.
- **Riesgo de Correlaciones:** Probabilidad de incurrir en una pérdida debido a modificaciones en la correlaciones entre los activos de cartera. De cara a diversificar el riesgo es necesario considerar la correlación que existe entre los diferentes activos, si esta estructura de correlaciones se ve modificada puede alterar las coberturas y diversificaciones aumentando el impacto de las pérdidas. El riesgo de mercado tiene que estar identificado, medido y valorado, para su seguimiento y gestión. Los controles y métricas aplicables a cada cartera de BBVA AM atenderán a la naturaleza y perfil de riesgo de la misma.

La sociedad gestora cuenta con sistemas de gestión del riesgo para determinar, medir, gestionar y controlar todos los riesgos inherentes a la política de inversión de la Sociedad incluidos, en aquellos de aplicación, los derivados del impacto del COVID-19, así como para determinar la adecuación del perfil de riesgo a la política y estrategia de inversión.

Los riesgos inherentes a las inversiones mantenidas por las IIC se encuentran descritos en el folleto.

#### 4.1.5. Riesgo de carácter operativo

Entre los riesgos de carácter operativo, se pueden identificar los siguientes riesgos:

- **Riesgo de cumplimiento normativo:** es el riesgo de sanciones legales o normativas, pérdida financiera material, o pérdida de reputación como resultado de incumplir las leyes, regulaciones, normas, estándares de auto-regulación de la entidad y códigos de conducta aplicables a las actividades de la misma.
- **Riesgo operacional:** definido como aquel que pueda provocar pérdidas como resultado de errores humanos, procesos internos inadecuados o defectuosos, fallos en los sistemas y como consecuencia de acontecimientos externos.

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

La Sociedad Gestora adopta sistemas de control y medición de los riesgos a los que están sometidas las inversiones. En cuanto a los riesgos operacionales y normativos resultantes de la actividad de inversión de las IIC, la Sociedad Gestora dispone de aplicaciones que controlan el cumplimiento de límites y coeficientes legales y el cumplimiento de la política de inversión, así como herramientas de gestión del riesgo operacional, donde se realiza un seguimiento activo sobre la identificación de los riesgos de los procesos que se llevan a cabo en la Unidad. La Unidad tiene establecida una metodología de Gestión de Riesgo Operacional para evaluar cuantitativamente cada uno de los riesgos afectos a la actividad.

Asimismo, la Sociedad Gestora ha puesto en práctica una serie de procedimientos y controles con el fin de racionalizar, garantizar la eficiencia, mejorar la calidad y minimizar riesgos en los procesos de inversión.

## 5. DEUDORES

El detalle de este capítulo del activo del balance de situación al 31 de diciembre es como sigue:

	Euros	
	2020	2019
Deudores por retrocesión de comisiones	1.642,64	-
Depósitos de garantía por operaciones de riesgo y compromiso	2.521,49	11.303,08
Administraciones Públicas deudoras	45.930,40	37.444,42
Otros deudores	-	909,83
	<u>50.094,53</u>	<u>49.657,33</u>

Durante los ejercicios 2020 y 2019, la Sociedad ha registrado en el epígrafe 'Comisiones retrocedidas a la IIC' de la cuenta de pérdidas y ganancias unos importes de 998,44 y 1.111,23 euros, respectivamente, correspondientes a la devolución de las comisiones de gestión devengadas por las Instituciones de Inversión Colectiva gestionadas por entidades no pertenecientes al Grupo Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA), en las que ha invertido la Sociedad.

## 6. CARTERA DE INVERSIONES FINANCIERAS

La composición de la cartera de inversiones financieras a 31 de diciembre, es la siguiente:

	Euros	
	2020	2019
Cartera interior	234.700,67	129.283,03
Instrumentos de patrimonio	84.700,67	129.283,03
Otros	150.000,00	-
Cartera exterior	5.521.350,73	5.234.120,46
Valores representativos de deuda	432.505,32	614.535,35
Instrumentos de patrimonio	639.825,89	572.548,71
Instituciones de Inversión Colectiva	4.449.019,52	4.047.036,40
Intereses de la cartera de inversión	(7.491,11)	(316,78)
	<u>5.748.560,29</u>	<u>5.363.086,71</u>

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

En los anexos I y II adjuntos, partes integrantes de esta memoria, se detalla la cartera de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2020 y 2019, sin considerar, en su caso, el saldo del epígrafe "Derivados" e "Intereses de la cartera de inversión".

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

	Euros	
	2020	2019
Inferior a 1 año	207.256,24	133.878,57
Comprendido entre 1 y 2 años	-	260.741,00
Comprendido entre 2 y 3 años	-	-
Comprendido entre 3 y 4 años	108.523,93	-
Comprendido entre 4 y 5 años	-	107.876,47
Superior a 5 años	116.725,15	112.039,31
	<u>432.505,32</u>	<u>614.535,35</u>

A 31 de diciembre de 2020 y 2019, los valores de la Sociedad son custodiados por BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A. (que es la Entidad depositaria legal), no encontrándose pignorado ni cedidos en garantía de otras operaciones.

En la Nota 10 se detallan a 31 de diciembre las posiciones mantenidas en contratos derivados.

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019 la Sociedad no mantiene en cartera inversiones consideradas morosas, dudosas o en litigio.

## 7. TESORERÍA

El detalle de este capítulo del activo del balance de situación al 31 de diciembre es como sigue:

	Euros	
	2020	2019
Cuenta en el Depositario (euros)	289.353,17	724.838,05
Cuenta en el Depositario (divisa)	-	1.406,42
Otras cuentas de tesorería (euros)	75,94	-
Otras cuentas de tesorería (divisa)	(255,82)	-
	<u>289.173,29</u>	<u>726.244,47</u>

Los saldos en cuentas corrientes son remunerados a los tipos de interés de mercado y son de libre disposición por la Sociedad.

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

8. PATRIMONIO ATRIBUIDO A ACCIONISTAS

El detalle de las cuentas que componen el epígrafe "Patrimonio atribuido a Accionistas" a 31 de diciembre es el siguiente:

	Euros	
	2020	2019
Capital	10.872.320,00	10.872.320,00
Prima de emisión	(1.197.178,58)	(1.197.167,04)
Reservas	154.590,68	98.647,98
(Acciones propias)	(3.711.184,43)	(3.700.989,30)
Resultados de ejercicios anteriores	-	(283.308,16)
Resultado del ejercicio	(39.126,02)	339.250,86
	<u>6.079.421,65</u>	<u>6.128.754,34</u>

a) Capital

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019 el capital de la Sociedad está representado por 2.174.464 acciones ordinarias nominativas de 5,00 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. Estas acciones gozan de iguales derechos políticos y económicos y cotizan en el BME MTF Equity.

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019 el capital social mínimo y máximo es de 2.404.050,00 y 24.040.480,00 euros, respectivamente, representado por tantas acciones ordinarias, nominativas de 5,00 euros de valor nominal cada una de ellas, como capital inicial y estatutario emitido corresponda.

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019 el capital no suscrito ni en circulación asciende a 13.168.160,00 euros.

Al 31 de diciembre de 2020, el valor teórico de cada acción asciende a 4,79 euros (4,82 euros a 31 de diciembre de 2019) como resultado de dividir el patrimonio atribuido a accionistas entre el número de acciones en circulación a esa fecha, que asciende a 1.269.617 acciones (31 de diciembre de 2019: 1.271.790 acciones).

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019 el número de accionistas era de 104 y 112, respectivamente. Conforme a la normativa aplicable, el número mínimo de accionistas de las Sociedades de Inversión de Capital Variable no debe ser inferior a 100, en cuyo caso dispondrán del plazo de un año para llevar a cabo la reconstitución permanente del número mínimo de accionistas.

Al 31 de diciembre de 2020 el número de accionistas que poseen una participación individual significativa, superior al 20% es de 1, de acuerdo con el artículo 31 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva:

	Porcentaje de participación
	<u>2020</u>
Persona Física	99,98%

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

Al 31 de diciembre de 2019 el número de accionistas que poseían una participación individual significativa, superior al 20% era de 1, de acuerdo con el artículo 31 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva:

	<u>Porcentaje de participación 2019</u>
Persona Física	99,98%

## 9. ACREEDORES

El detalle de este capítulo del pasivo del balance de situación al 31 de diciembre es como sigue:

	<u>Euros</u>	
	<u>2020</u>	<u>2019</u>
Administraciones Públicas acreedoras	20,23	1.328,46
Otros	5.463,19	5.959,26
Total Acreedores	<u>5.483,42</u>	<u>7.287,72</u>

El capítulo de Administraciones Públicas acreedoras al 31 de diciembre de 2020 recoge las retenciones de profesionales (al 31 de diciembre de 2019 recoge el impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio y las retenciones de profesionales).

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

Como se señala en la Nota 1, la gestión y administración de la Sociedad está encomendada a BBVA ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC Por este servicio la Sociedad periodifica una comisión por tramos del 0,35% hasta 3.000.000,00 de euros de patrimonio, del 0,30% desde 3.000.001,00 de euros hasta 6.000.000,00 de euros de patrimonio y del 0,25% a partir de 6.000.001,00 de euros de patrimonio anual sobre el valor patrimonial.

Igualmente la Sociedad periodifica diariamente una comisión de depositaria del 0,10% anual calculada diariamente sobre el patrimonio de la Sociedad.

## 10. CUENTAS DE COMPROMISO

El detalle al 31 de diciembre de las posiciones abiertas en instrumentos derivados es como sigue:

<u>2020</u>			<u>Euros</u>
<u>Derivados</u>	<u>Divisa</u>	<u>Vencimiento</u>	<u>Nominal comprometido</u>
Compromisos por operaciones cortas FUTURO BONO NOCIONAL USA 10 AÑOS 1000 FÍSICA	USD	22/03/2021	<u>226.079,62</u>
			<u>226.079,62</u>

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

<u>2019</u>			<u>Euros</u>
<u>Derivados</u>	<u>Divisa</u>	<u>Vencimiento</u>	<u>Nominal</u> <u>comprometido</u>
Compromisos por operaciones largas FUTURO EUR-USD X-RATE 125000	USD	16/03/2020	622.453,64
Compromisos por operaciones cortas FUTURO BONO NOCIONAL ALEMAN 10 AÑOS 1000 FÍSICA	EUR	16/03/2020	170.490,00
			<u>792.943,64</u>

Los resultados obtenidos durante el ejercicio 2020 y 2019 por las operaciones con derivados se encuentran registrados en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias adjunta en los epígrafes de “Resultados por operaciones con derivados”.

## 11. SITUACIÓN FISCAL

La Sociedad está acogida al régimen fiscal establecido en la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades y al resto de la normativa fiscal aplicable, tributando al 1%.

De acuerdo con la legislación vigente, los impuestos no pueden considerarse definitivamente liquidados hasta que las declaraciones presentadas hayan sido inspeccionadas por las autoridades fiscales o haya transcurrido el plazo de prescripción de cuatro años. Al 31 de diciembre de 2020, la Sociedad tiene abiertos a inspección por las autoridades fiscales todos los impuestos principales que le son de aplicación de los últimos 4 ejercicios. Los Administradores de la Sociedad no esperan que, en caso de inspección, surjan pasivos adicionales de importancia.

No existen diferencias significativas entre el resultado contable antes de impuestos del ejercicio y la base imponible antes de compensación de bases imponibles negativas, en su caso.

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

Conforme a las declaraciones del Impuesto de Sociedades presentadas, la Sociedad no dispone de bases imponibles negativas a compensar contra eventuales beneficios fiscales futuros.

## 12. OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS

La Sociedad Gestora realiza por cuenta de la Sociedad operaciones vinculadas de las previstas en el artículo 67 de la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones y los artículos 144 y 145 del Real Decreto 1082/2012. Para ello, la Sociedad Gestora ha adoptado procedimientos para evitar conflictos de interés y asegurarse de que las operaciones vinculadas se realizan en interés exclusivo 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. Asimismo, incluyen las posibles operaciones vinculadas a la Sociedad Gestora, indicando la naturaleza, riesgos y funciones asumidas en dichas operaciones.

Respecto a la operativa que realiza con el Depositario, en la Nota de “Tesorería” se indican las cuentas que mantiene la Sociedad con el Depositario.

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

13. INFORMACIÓN RELATIVA AL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Durante los ejercicios 2020 y 2019, los miembros del Consejo de Administración de la Sociedad no han devengado ningún importe en concepto de sueldo o cualquier otro tipo de remuneración, ni mantienen saldos a cobrar o pagar con la Sociedad, al 31 de diciembre de los ejercicios mencionados.

Durante los ejercicios 2020 y 2019, los miembros del Consejo de Administración no han realizado con la Sociedad operaciones ajenas al tráfico ordinario o en condiciones distintas a las de mercado.

En cumplimiento de los requerimientos del artículo 227, 228, 229 y 231 de la Ley de Sociedades de Capital (LSC), los administradores han comunicado que no tienen situaciones de conflicto con el interés de la Sociedad.

Al 31 de diciembre de 2020, el Consejo de Administración está compuesto por un hombre y dos mujeres (un hombre y dos mujeres al 31 de diciembre de 2019).

14. INFORMACIÓN SOBRE MEDIO AMBIENTE Y DERECHOS DE EMISIÓN DE GASES DE EFECTO INVERNADERO

Los Administradores de la Sociedad consideran mínimos, y en todo caso adecuadamente cubiertos los riesgos medioambientales que se pudieran derivar de su actividad, y estiman que no surgirán pasivos adicionales relacionados con dichos riesgos. La Sociedad no ha incurrido en gastos ni recibido subvenciones relacionadas con dichos riesgos, durante los ejercicios terminados a 31 de diciembre de 2020 y 2019.

Asimismo, durante los ejercicios 2020 y 2019 la Sociedad no ha tenido derechos de emisión de gases de efecto invernadero.

15. OTRA INFORMACIÓN

• Honorarios de Auditoría

Los honorarios de auditoría correspondientes al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020 y 2019 han ascendido a 2 miles de euros, con independencia del momento de su facturación. Asimismo, durante los ejercicios 2020 y 2019 no se ha prestado ningún otro servicio por la sociedad auditora ni por otras sociedades vinculadas a ella.

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Memoria de las cuentas anuales  
correspondiente al ejercicio anual terminado el 31 de diciembre de 2020

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

En el cuadro siguiente se muestra la información prevista en 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”, de acuerdo con los modelos establecidos en la “Resolución de 29 de enero de 2016, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, sobre la información a incorporar en la memoria de las cuentas anuales en relación con el periodo medio de pago a proveedores en operaciones comerciales”:

	Días	
	2020	2019
Período medio de pago a proveedores	4,90	3,61
Ratio de operaciones pagadas	4,90	3,61
Ratio de operaciones pendientes de pago	-	-

	Euros	
	2020	2019
Total pagos realizados	30.019,44	33.637,18
Total pagos pendientes	-	-

## 16. HECHOS POSTERIORES

Desde el cierre del ejercicio hasta la formulación por el Consejo de Administración de la Sociedad de estas Cuentas Anuales, no se ha producido ningún hecho significativo digno de mención.

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Anexo I

Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras a 31 de diciembre de 2020

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES0113211835	ACCIONES BANCO BILBAO VIZCAYA	33.809,27
EUR	ES0148396007	ACCIONES INDUSTRIA DE DISEÑO	34.008,24
EUR	ES0171996087	ACCIONES GRIFOLS SA	16.883,16
<b>Total Cartera Interior - Instrumentos de patrimonio</b>			<b>84.700,67</b>
EUR	ES0113940003	FONDOS BBVA CAPITAL PRIVADO	150.000,00
<b>Total Cartera Interior - Otros</b>			<b>150.000,00</b>
EUR	XS1910948162	RENTA VOLKSWAGEN INTERNATI 2,625 2027-11-16	116.725,15
EUR	XS1936805776	RENTA CAIXABANK SA 2,375 2024-02-01	108.523,93
USD	US912828T347	DEUDA UNITED STATES OF AME 1,125 2021-09-30	115.743,33
USD	US87938WAP86	BONOS TELEFONICA EMISIONES 5,462 2021-02-16	91.512,91
<b>Total Cartera Exterior - Valores representativos de deuda</b>			<b>432.505,32</b>
EUR	BE0974293251	ACCIONES ANHEUSER-BUSCH INBEV	36.657,43
EUR	DE000BAY0017	ACCIONES BAYER AG	51.959,25
EUR	IE0000669501	ACCIONES GLANBIA PLC	61.958,22
EUR	LU0088087324	OTROS SES SA	31.303,81
EUR	DE0007164600	ACCIONES SAP SE	32.809,32
EUR	FI0009000681	ACCIONES NOKIA OYJ	46.426,83
EUR	IT0005239360	ACCIONES UNICREDIT SPA	29.077,70
EUR	NL0010558797	ACCIONES OCI NV	48.323,28
EUR	PTZON0AM0006	ACCIONES NOS SGPS SA	48.371,65
USD	IE00B4ND3602	ETC ISHARES PHYSICAL GOL	125.656,21
USD	US02079K1079	ACCIONES ALPHABET INC	57.368,15
CHF	CH0210483332	ACCIONES CIE FINANCIERE RICHE	38.043,81
NOK	NO0003078800	ACCIONES TGS NOPEC GEOPHYSICA	31.870,23
<b>Total Cartera Exterior - Instrumentos de patrimonio</b>			<b>639.825,89</b>
EUR	LU1055715772	FONDO PICTET TR - DIVERSIF	245.062,67
EUR	FR0013508934	FONDO AMUNDI - AMUNDI 12 M	427.425,82
EUR	IE00B70B9H10	FONDO BNY MELLON GLOBAL FU	221.498,41
EUR	IE00BCRY6557	ETF ISHARES EUR ULTRASHO	320.507,81
EUR	LU0111549050	FONDO BNP PARIBAS FUNDS EU	245.570,04
EUR	LU0113258742	FONDO SCHRODER ISF EURO CO	223.593,28
EUR	LU0248172537	FONDO SCHRODER ISF EMERGIN	95.249,15
EUR	LU0360483019	FONDO MORGAN STANLEY INVES	104.891,94
EUR	LU0438336777	FONDO BLACKROCK STRATEGIC	120.490,64
EUR	LU0503372780	FONDO ROBECOSAM EURO SDG C	121.351,29
EUR	LU0803997666	FONDO NN L US CREDIT	324.711,45
EUR	LU0957027591	FONDO FIDELITY FUNDS - EUR	122.193,11
EUR	LU1642889601	FONDO FIDELITY FUNDS - GLO	67.528,75
EUR	LU1814672074	FONDO JPMORGAN FUNDS - EUR	96.612,75
EUR	LU1966276856	FONDO BLACKROCK GLOBAL FUN	410.085,73
EUR	LU1993969606	FONDO MFS INVESTMENT FUNDS	76.151,15
EUR	LU2051031982	FONDO M&G LUX INVESTMENT F	319.633,34
EUR	LU2053007915	FONDO BETAMINER BEHEDGED	118.578,72
EUR	LU0966752916	FONDO JANUS HENDERSON UNI	219.442,01
USD	LU1681045453	ETF AMUNDI MSCI EMERGING	125.680,03
USD	IE00B61N1B75	FONDO PIMCO GIS EMERGING M	119.683,75
USD	LU0106253437	FONDO SCHRODER ISF EMERGIN	150.329,06
USD	LU0107852435	FONDO GAM MULTIBOND - LOCA	62.071,19
USD	LU1428951294	FONDO VONTOBEL FUND - US E	65.036,97
JPY	LU0607514808	FONDO INVESCO JAPANESE EQU	45.640,46
<b>Total Cartera Exterior - Instituciones de inversión colectiva</b>			<b>4.449.019,52</b>

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Anexo II

Detalle de la Cartera de Inversiones Financieras a 31 de diciembre de 2019

Divisa	ISIN	Descripción	Euros
EUR	ES0113211835	ACCIONES BANCO BILBAO VIZCAYA	32.389,50
EUR	ES0143416115	ACCIONES SIEMENS GAMESA RENEW	36.195,03
EUR	ES0148396007	ACCIONES INDUSTRIA DE DISEÑO	60.698,50
<b>Total Cartera Interior - Instrumentos de patrimonio</b>			<b>129.283,03</b>
EUR	XS1910948162	RENTA VOLKSWAGEN INTERNATI 2,625 2027-11-16	112.039,31
EUR	XS1936805776	RENTA CAIXABANK SA 2,375 2024-02-01	107.876,47
USD	US9128282F67	DEUDA UNITED STATES OF AME 1,125 2021-08-31	160.344,31
USD	US912828WCO6	DEUDA UNITED STATES OF AME 1,750 2020-10-31	133.878,57
USD	US87938WAP86	BONOS TELEFONICA EMISIONES 5,462 2021-02-16	100.396,69
<b>Total Cartera Exterior - Valores representativos de deuda</b>			<b>614.535,35</b>
EUR	BE0974293251	ACCIONES ANHEUSER-BUSCH INBEV	31.265,30
EUR	DE000BAY0017	ACCIONES BAYER AG	32.036,40
EUR	FI0009000681	ACCIONES NOKIA OYJ	48.563,26
EUR	GB00B03MLX29	ACCIONES ROYAL DUTCH SHELL PL	29.566,45
EUR	IE0000669501	ACCIONES GLANBIA PLC	61.241,94
EUR	IT0000072618	ACCIONES INTESA SANPAOLO SPA	50.539,72
EUR	IT0004176001	ACCIONES PRYSMIAN SPA	38.037,30
EUR	PTZON0AM0006	ACCIONES NOS SGPS SA	38.880,00
USD	US02079K1079	ACCIONES ALPHABET INC	47.678,35
USD	US61945C1036	ACCIONES MOSAIC CO/THE	30.327,25
CHF	CH0012032048	ACCIONES ROCHE HOLDING AG	34.666,29
GBP	GB0002634946	ACCIONES BAE SYSTEMS PLC	37.622,43
GBP	GB00B24CGK77	ACCIONES RECKITT BENCKISER GR	58.271,81
NOK	NO0003078800	ACCIONES TGS NOPEC GEOPHYSICA	33.852,21
<b>Total Cartera Exterior - Instrumentos de patrimonio</b>			<b>572.548,71</b>
EUR	FR0010830844	FONDO AMUNDI - AMUNDI 12 M	522.667,05
EUR	IE00B70B9H10	FONDO BNY MELLON GLOBAL FU	251.549,67
EUR	IE00B80G9288	FONDO PIMCO FUNDS: GLOBAL	183.218,10
EUR	IE00B83TY525	FONDO BNY MELLON GLOBAL FU	128.244,42
EUR	LU0104884605	FONDO PICTET - WATER	119.761,60
EUR	LU0113258742	FONDO SCHRODER ISF EURO CO	212.924,52
EUR	LU0151333506	FONDO CANDRIAM BONDS - CRE	72.177,30
EUR	LU0210533500	FONDO JPM FUNDS - GLOBAL C	89.711,00
EUR	LU0270904351	FONDO PICTET - SECURITY	41.548,50
EUR	LU0360483019	FONDO MORGAN STANLEY INVES	94.998,96
EUR	LU0438336777	FONDO BLACKROCK STRATEGIC	242.124,11
EUR	LU0582530498	FONDO ROBECO CAPITAL GROWT	123.987,60
EUR	LU0966752916	FONDO JANUS HENDERSON UNI	214.786,07
EUR	LU1055715772	FONDO PICTET TR - DIVERSIF	228.424,02
EUR	LU1511517010	FONDO MORGAN STANLEY INVES	48.285,00
EUR	LU1601096537	FONDO AXA WORLD FUNDS - EU	88.924,32
EUR	LU1881796145	FONDO M&G LUX INVESTMENT F	184.413,69
EUR	LU1966276856	FONDO BLACKROCK GLOBAL FUN	482.152,57
EUR	LU1993969606	FONDO MFS INVESTMENT FUNDS	185.978,61
EUR	IE00B4XN4341	FONDO AXA IM LOAN FUND	71.189,13
USD	LU0106253437	FONDO SCHRODER ISF EMERGIN	184.829,06
USD	LU1243244081	FONDO FIDELITY FUNDS - AME	91.495,05
USD	LU1910290466	FONDO SCHRODER ISF EMERGIN	95.112,78
JPY	LU0099405374	FONDO GAM MULTISTOCK - JAP	46.058,25
JPY	LU0607514808	FONDO INVESCO JAPANESE EQU	42.475,02
<b>Total Cartera Exterior - Instituciones de inversión colectiva</b>			<b>4.047.036,40</b>

## **INFORME DE GESTIÓN**

La evolución de la sociedad y su estrategia de inversión durante el ejercicio se enmarca en la situación económica y de mercados que se resume a continuación:

### **SITUACIÓN ECONÓMICA EN 2020**

Las últimas previsiones de crecimiento global para 2020 (-3,9%) ratifican el desplome histórico de la actividad debido a las medidas restrictivas adoptadas por la mayoría de gobiernos del mundo para frenar el avance de la Covid-19. El inicio del proceso de vacunación (que superó las expectativas de los analistas) se ha visto eclipsado por el aumento reciente de los casos en los principales países desarrollados, que ha traído consigo nuevas restricciones (poniendo en jaque el crecimiento del 4T).

En EE.UU. se espera una caída del PIB en 2020 del 3,5%, lastrada principalmente por las medidas de restricción de la movilidad impuestas durante el primer semestre. En la eurozona, el año podría acabar con una contracción de la demanda agregada del orden del 7,4%, con España como el país más afectado por la pandemia (-11,7%). Alemania, por su parte, consigue capear mejor la situación, con una caída prevista similar a la del 2009 (-5,5%). En China, el control de la pandemia y las medidas de estímulo han permitido una rápida recuperación del PIB hacia niveles pre-Covid, especialmente de la mano de la inversión, pudiendo cerrar el ejercicio 2020 con un crecimiento del orden del 2%. Con respecto a Latinoamérica, se espera que el PIB de la región retroceda un 6,7% en 2020, postulándose como la región más afectada por la crisis sanitaria. En México, la actividad podría caer un 9%, mientras que en Brasil se estima una contracción del 4,7%.

En cuanto a precios, la inflación subyacente en EE.UU. ha permanecido ligeramente por debajo del 2% durante el segundo semestre de 2020, como consecuencia de la debilidad de la demanda agregada, situándose en noviembre en el 1,6% (1,2% la general). En la eurozona, la inflación subyacente se encuentra en mínimos históricos (0,2% en noviembre, por tercer mes consecutivo), mientras que la general registra tasas negativas desde agosto, situándose en el -0,3% en noviembre.

En este contexto, la Reserva Federal actuó rápida y contundentemente a comienzos de marzo, reduciendo los tipos de interés en 150pb hasta el 0,25% y desplegando un programa de deuda y facilidades de crédito para amortiguar los efectos negativos de la pandemia. Además, a mediados de año hizo pública la revisión del marco de política monetaria, actualizando sus dos objetivos principales (mercado de trabajo y estabilidad de precios). Con respecto al primero, el comité es consciente de la asimetría de salarios, por lo que serán capaces de tolerar unos niveles de empleo históricamente altos, siempre y cuando su impacto en la inflación sea contenido. En cuanto a la estabilidad de precios, ya no consideran el 2% como un umbral de sobrecalentamiento de la economía, sino que pretenden lograr una inflación del 2%, en promedio, a lo largo del tiempo. Asimismo, el BCE puso en marcha el Programa de Compras de Emergencia para Pandemias (PEPP), inicialmente por valor de 750 mm de euros (cerrando el año en 1,85 billones de euros) y mejoró las condiciones y el plazo de la TLTRO3.

### **EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS EN 2020**

La crisis sanitaria de la Covid-19 irrumpió de manera brusca a comienzos de año, forzando a las economías a acometer medidas de confinamiento que paralizaron el tejido productivo y provocaron una destrucción de renta y empleo sin precedentes. El apoyo incondicional de los principales bancos centrales, así como los cuantiosos planes de gasto público, consiguieron mitigar los efectos adversos en la mayoría de activos durante el primer semestre del año.

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Informe de Gestión  
Ejercicio 2020

Con todo, 2020 se salda con retornos positivos en la mayoría de activos financieros, amparados por los adelantos en el proceso de vacunación y las expectativas de más medidas fiscales y monetarias, en un contexto donde los principales escollos políticos (Presupuesto plurianual de la UE, Brexit y paquete de ayuda frente a la pandemia en EE.UU.) han conseguido ser sorteados.

En **renta variable**, aunque a mediados de febrero se alcanzaban nuevos máximos históricos en algunos índices gracias a la mejora de datos macro, la crisis pandémica y la incertidumbre sobre su impacto económico provocó un fuerte retroceso de las bolsas, llevándolas a terreno negativo a finales de mes y acelerando su retroceso en marzo, momento en el que se alcanzaban mínimos anuales (a niveles no vistos desde 2016, índice mundial -32%), con las bolsas emergentes liderando los retrocesos en dólares, y acompañado de un abultado repunte de la volatilidad, que llegaba a alcanzar niveles de 85 en marzo (no vistos desde la crisis del 2008). La contundencia de las medidas expansivas monetarias y fiscales adoptadas en multitud de geografías permitió la recuperación de las economías, y con ellas de las bolsas, a medida que mejoraba la situación sanitaria tras la primera ola durante los dos siguientes trimestres. En noviembre, los resultados electorales en EE.UU. y las noticias positivas sobre las vacunas favorecieron una reducción adicional de la volatilidad, acompañada de una extraordinaria recuperación de los activos de riesgo y una fuerte rotación hacia algunos de los sectores y estilos que más habían sufrido en el año, que se ha mantenido, aunque a menor ritmo, durante el mes de diciembre, propiciando finalmente, que algunos índices bursátiles finalicen el año marcando nuevos máximos históricos (S&P500, Dow Jones Industriales, Nasdaq, MSCI World, DAX). Con todo ello, la volatilidad cierra el año en niveles de 22,75, muy cerca de la zona de mínimos anuales post-pandemia, y el índice mundial se anota una subida del +14,3% en 2020.

Entre las bolsas desarrolladas, en el cómputo anual destaca el mejor comportamiento de la americana y el mayor retroceso de la europea (S&P500 +16,3%, Topix +4,8%, Stoxx600 -4%), cabiendo reseñar que el Nikkei225 ha logrado alcanzar a finales de año niveles no vistos desde hace tres décadas. En Europa, pese al liderazgo de las periféricas en la recuperación, la subida de los últimos meses no ha sido suficiente para compensar su mal comportamiento del 1T, y finalizan 2020 en negativo (salvo Irlanda, Ibex35 -15,5%, Grecia -11,7%, MSCI Italia -8,3%); asimismo, destaca el mal comportamiento de Francia y Reino Unido (CAC40 -7,1%, MSCI UK -16,1%). Todos estos países se han visto especialmente afectados por la virulencia de la pandemia (y en el caso de Reino Unido se ha visto a su vez penalizado por el Brexit). Por el lado positivo, destaca Alemania y otras bolsas de corte más defensivo, como Suiza y algunas nórdicas, que finalizan el año con moderadas ganancias.

En bolsas emergentes, en el acumulado anual destaca el mejor comportamiento relativo de Asia, menos afectada por los retrocesos del 1T, y pese a la fuerte recuperación que han experimentado tanto Latam como Europa Emergente en el 4T. Este comportamiento relativo es más acusado en dólares debido al fuerte retroceso de las divisas de estas dos regiones frente al dólar, que contrasta con la apreciación de las divisas asiáticas en el año. Cabe reseñar que el índice agregado de emergentes, tras la caída del -32% acumulada en marzo, ha finalizado el año a tan solo un 3,7% de los máximos históricos de oct-07. En cuanto a países emergentes, son reseñables el buen comportamiento relativo de Corea, China, Taiwán y Turquía (con subidas del orden del 20%-30%), que contrasta con mercados prácticamente planos en Brasil y México (+1%-3%), y los retrocesos abultados de Chile y Rusia (más ligadas a la evolución de las materias primas, en torno al -10%), Tailandia (-8,3%) y mercados frontera (-2,4%).

Las estimaciones de crecimiento de beneficios para 2020 se revisaron fuertemente a la baja al inicio de la pandemia, llegando a tocar niveles mínimos de -22,9% y -35% en EE.UU. y Europa respectivamente. Finalmente, la mejora de la situación económica y sanitaria ha permitido una progresiva revisión al alza desde estos niveles, situándose en la actualidad en retrocesos del -15,3% y -33,7% para 2020, que se traducen en alzas de cara a 2021 de 22,8% y 41,4%, y algo más tímidas, 17% y 17,2% de cara a 2022, respectivamente. Las estimaciones de ventas presentaron tendencias similares, situándose en la actualidad en niveles de -2,9% y -9,4% para 2020, subiendo al 8,1% y 6,5% de cara a 2021, y al 7% y 4,1% para 2022, respectivamente.

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Informe de Gestión  
Ejercicio 2020

Sectorialmente, se pudo observar un claro sesgo defensivo en la caída y cíclico en la recuperación, resultando en un comportamiento mixto para el conjunto del año. Destaca el buen comportamiento de tecnología, consumo discrecional y materiales tanto en EE.UU. como en Europa, industriales y *utilities* europeas (apoyadas en parte por el movimiento hacia ESG), y compañías de comunicación americanas; y en el lado negativo consumo estable, *utilities* americanas (afectadas por la caída del precio del gas en EE.UU.) y, en menor medida, farmacéuticas, así como el retroceso de energía (presionado por la caída de crudo, derivados y gas) y bancos (bajas rentabilidades de los bonos gubernamentales y restricciones al pago de dividendos).

En el **mercado de renta fija**, el impacto en la actividad de las drásticas medidas de contención tomadas por muchos países para hacer frente a la Covid-19, las medidas excepcionales de los principales bancos centrales y la fuerte aversión al riesgo de los inversores tras la irrupción de la pandemia explican el buen comportamiento de la deuda soberana de mayor calidad, que a mediados de marzo alcanzaba niveles mínimos de rentabilidad en el tramo a 10 años de 0,54% en EE.UU. y -0,86% en Alemania. Pese al repunte posterior gracias a los niveles sin precedentes de estímulo fiscal, la fuerte recuperación de la actividad en el 3T, la llegada de las vacunas y el mayor apetito por el riesgo, el año se cierra con tipos muy bajos, de 0,91% y -0,57% respectivamente (y caídas anuales de 100pb y 38pb), reflejando en cierta medida los riesgos a la baja derivados de un aumento del número de contagios y las expectativas de una política monetaria acomodaticia por mucho tiempo. De hecho, las caídas vienen explicadas fundamentalmente por los tipos reales, mientras que las expectativas de inflación consiguen recuperarse en los últimos meses en línea con el precio del crudo, y en EE.UU. acaban en máximos de dos años de 2,05% (+22pb) y en Alemania en niveles de 0,91% (-8pb).

En cuanto al tramo corto de las curvas, se observa un comportamiento diferencial entre ambos mercados, con una fuerte caída en el tipo a 2 años de EE.UU. (-145pb a 0,12%), en línea con las bajadas de emergencia del tipo de la Fed de 150pb y con sus proyecciones de tipos sin cambios hasta 2023, y sin apenas cambios en Alemania (-10pb a -0,70%), con un BCE que ha apostado más por la ampliación de las compras de activos que por nuevas bajadas de tipos. Termina así el año con una positividad de la curva americana frente a un aplanamiento de la alemana y con estrechamiento de los diferenciales de tipos entre EE.UU. y Alemania a lo largo de toda la curva.

A pesar de la incertidumbre política de principios de año, del deterioro del sentimiento inversor, sobre todo en marzo, y de las fuertes emisiones de los gobiernos, el año ha terminado con una reducción de las primas de riesgo de la deuda periférica europea. A ello han contribuido las compras de deuda del BCE y la flexibilidad de su nuevo programa de emergencia (que ha sido ampliado en dos ocasiones), así como el acuerdo alcanzado por la UE en julio para la creación de un Fondo de Recuperación de €750mm que se financiará de manera conjunta, y al que se daba luz verde finalmente en diciembre. Por otro lado, la deuda griega en particular se ha visto apoyada por la revisión al alza de su calificación crediticia por parte de Fitch, de BB- a BB, y de Moody's, de B1 a Ba3. Así, tras tocar las primas de riesgo máximas del orden de 415pb, 280pb, 170pb y 155pb en Grecia, Italia, Portugal y España, el año cierra en niveles de 120pb (-46pb), 111pb (-49pb), 60pb (-3pb) y 62pb (-4pb) respectivamente, alcanzándose mínimos en diciembre desde ago-09 en Grecia, ene-10 en España, abr-16 en Italia y nov-19 en Portugal. Además, en el último mes del año hemos llegado a ver rentabilidades negativas en los bonos a 10 años de Portugal y España y mínimos históricos en Grecia (0,56%) e Italia (0,52%). El bono español a 10 años acaba 2020 en 0,05%, con una reducción de 42pb.

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Informe de Gestión  
Ejercicio 2020

El mercado de crédito, y en particular el segmento especulativo, también sufría un fuerte revés en el 1T por la acusada aversión al riesgo y la fuerte caída del precio del crudo, con ampliación de diferenciales en el mercado de contado de entre 460pb (Europa) y 490pb (EE.UU.), mientras que en la deuda con grado de inversión ascendían a 130pb y 175pb respectivamente. Posteriormente, sin embargo, y a pesar de unas condiciones crediticias más restrictivas de los bancos, se ha producido una clara relajación de las tensiones y una espectacular recuperación, apoyada por la mejora de la actividad económica en el 3T, la subida del precio del crudo y, sobre todo, el soporte dado por los bancos centrales a través de compras de emisiones de deuda corporativa y ETFs, que permitía una clara mejora de las condiciones financieras y favorecía el mayor apetito hacia el riesgo de los inversores. Se corrigen así los diferenciales en todos los segmentos y geografías, terminando el año en niveles similares o incluso algo por debajo de dic-19.

En el **mercado de divisas**, destaca la depreciación global del dólar, especialmente contra las divisas desarrolladas. En este contexto, el EURUSD cierra 2020 con una apreciación del 8,9%, en niveles de 1,2225. Por último, las **materias primas** finalizan el año con comportamientos mixtos: el Brent cae un 23,0% mientras que los metales industriales suben un 17,8% y el oro un 24,4%.

Monitor de Mercados		Datos a 31-Dec-2020					
		1T	2T	3T	4T	2020	2019
<b>Renta Variable Índices Generales</b>							
S&P500	3756.1	-20.0%	20.0%	8.5%	11.7%	16.3%	
Sloxx600	399.0	-23.0%	12.6%	0.2%	10.5%	-4.0%	
EuroStoxx50	3552.6	-25.6%	16.0%	-1.3%	11.2%	-5.1%	
Ibex35	8073.7	-28.9%	6.6%	-7.1%	20.2%	-15.5%	
Topix	1804.7	-18.5%	11.1%	4.3%	11.0%	4.8%	
MXWD (\$)	646.3	-21.7%	18.7%	7.7%	14.4%	14.3%	
Dev_World (\$)	2690.0	-21.4%	18.8%	7.5%	13.6%	14.1%	
Emerging (\$)	1291.3	-23.9%	17.3%	8.7%	19.3%	15.8%	
Em Europe (\$)	308.4	-36.6%	17.8%	-6.9%	20.8%	-15.9%	
Lalam (\$)	2451.8	-46.0%	16.4%	-2.1%	34.1%	-16.0%	
Asia (\$)	713.3	-18.3%	17.0%	11.1%	18.6%	26.0%	
<b>Sectores World</b>							
MSCI World	2690.0	-21.4%	18.8%	7.5%	13.6%	14.1%	
MXWO Energy	129.1	-45.4%	15.2%	-16.5%	25.5%	-34.4%	
MXWO Materials	318.9	-27.0%	25.1%	11.0%	15.6%	17.1%	
MXWO Industrials	304.3	-26.5%	17.0%	11.3%	15.1%	10.1%	
MXWO ConsDisc	376.9	-22.2%	29.7%	15.7%	16.0%	35.4%	
MXWO ConsSlap	264.6	-13.7%	7.9%	7.0%	5.8%	5.4%	
MXWO HealthCare	312.4	-11.9%	14.2%	4.5%	6.6%	11.9%	
MXWO Utilities	153.4	-14.3%	5.4%	4.0%	8.7%	2.1%	
MXWO Telecom	94.1	-17.7%	18.6%	8.0%	15.3%	21.5%	
MXWO IntTech	443.5	-13.3%	30.8%	11.6%	12.7%	42.7%	
MXWO Finance	119.4	-32.3%	12.2%	1.2%	23.5%	-5.0%	
<b>Divisas</b>							
DXY	89.9	2.8%	-1.7%	-3.6%	-4.2%	-6.7%	
EURUSD	1.2	-2.3%	2.5%	4.3%	4.3%	8.9%	
USDJPY	103.3	-0.7%	0.0%	-2.1%	-2.1%	-4.9%	
<b>Materias Primas</b>							
Brent	51.2	-67.7%	90.5%	0.1%	25.0%	-23.0%	
Oro	1894.4	4.9%	11.6%	6.4%	-0.2%	24.4%	
Metales ind.	381.9	-17.4%	12.7%	10.6%	14.4%	17.8%	
<b>Renta Fija</b>							
<b>US</b>							
Libor 3m	0.24	-46	-115	-7	0	-167	
US 2A	0.12	-132	-10	-2	-1	-145	
US 10A	0.91	-125	-1	3	23	-100	
<b>Europa</b>							
Euribor 3m	-0.55	2	-6	-8	-5	-16	
Alemania 2A	-0.70	-6	0	-1	0	-10	
Alemania 10A	-0.57	-29	2	-7	-5	-38	
<b>Spreads Periféricos</b>							
España	61.60	50	-23	-15	-15	-4	
Italia	111.20	40	-28	-32	-28	-49	
Portugal	59.90	71	-41	-15	-19	-3	
Grecia	119.70	50	-48	-12	-35	-46	

Datos a 31-Dec-2020. Fuente: Bloomberg

## PERSPECTIVAS PARA 2021

2021 debería ser un año de fuerte crecimiento global, con cifras superiores al potencial en todas las economías relevantes, por la superación de la pandemia y los estímulos fiscales y monetarios.

Por regiones, esperamos un crecimiento cercano al 4% para la economía de **Estados Unidos**, tras caer en torno a un 3,5% en 2020. El apoyo de la política tanto fiscal como monetaria, con unas condiciones financieras muy favorables, la menor incertidumbre política y la posibilidad de que haya una amplia distribución de vacunas frente a la Covid-19 desde comienzos de año mejoran las expectativas de crecimiento, especialmente en el sector servicios, de cara al segundo semestre.

Con respecto a la **zona euro**, esperamos que la primera mitad del año siga condicionada por la pandemia, con unas tasas de crecimiento relativamente bajas. Sin embargo, las noticias sobre la alta eficacia de las vacunas, así como su rápida disponibilidad, podrían permitir adelantar la vuelta a la normalidad de los sectores más perjudicados, lo cual implicaría un fuerte rebote en la segunda mitad del año, cuando el efecto del Fondo de Recuperación Europeo también actuará como viento de cola. Con todo, el PIB de la zona euro conseguiría recuperar los niveles pre-Covid a finales de año, con una estimación de crecimiento del 5% para el conjunto de 2021.

En el caso de **China**, cabe esperar un crecimiento del PIB del 8% o incluso superior, que vendría de la mano tanto del consumo privado (apoyado por la mejora del mercado laboral) como de la inversión (pese a la ralentización prevista en el mercado inmobiliario). **América Latina** tendrá una recuperación más lenta que otras zonas dentro del contexto global. El consenso estima un crecimiento ligeramente superior al 4%, aunque con cierto riesgo a la baja. Los fuertes estímulos para hacer frente a la pandemia (superiores al 11% del PIB en Chile o Brasil) han puesto presión sobre las finanzas públicas e incrementado los niveles de endeudamiento en la región. Estos desequilibrios presionan a los gobiernos a recomponer las cuentas públicas, restando potencial de recuperación interna y condicionando buena parte de la recuperación al efecto arrastre del ciclo global.

En Estados Unidos, la **inflación** subyacente en 2021 va a estar determinada por la rápida reducción esperada en la capacidad ociosa de la economía, que compara favorablemente con la fuerte caída de la demanda y el ajuste de precios que se ha producido en 2020 a raíz de la pandemia. Así, se espera una inflación general media del 2,3%. En la zona euro, en cambio, la debilidad de la demanda mantendrá la inflación por debajo del 1%.

Todo ello hace prever que las **políticas monetarias** seguirán siendo acomodaticias. En el caso de la Fed, esperamos estabilidad de tipos en el 0,25% y un aumento de su balance hasta niveles cercanos al 40% del PIB en 2021. En la zona euro esperamos que los tipos se mantengan en terreno negativo (-0,5%), con compras de activos cercanas a los €100mm al mes y nuevas subastas de liquidez en línea con lo anunciado por el BCE en su reunión de diciembre.

Entrando en las previsiones de los activos financieros, pensamos que los beneficios por acción de los principales **índices bursátiles** deberían experimentar un rebote considerable en 2021 y 2022. Partiendo de unos beneficios deprimidos en 2020, especialmente en Europa, las empresas se deben beneficiar de un contexto social más normalizado con la llegada de las vacunas, de un relevante apalancamiento operativo por la reducción de costes implementada, que hará subir los márgenes, así como de los estímulos proporcionados por la política monetaria y fiscal.

Los fuertes crecimientos de los beneficios por acción y unas valoraciones elevadas pero sostenibles por el entorno estructural de bajos tipos de interés hacen posible considerar que el año 2021 puede ser bueno o muy bueno en bolsa, especialmente en el caso de Europa. Las subidas pueden superar holgadamente el 10% en el año, especialmente en el caso de las bolsas europeas. En nuestro escenario central, incluyendo el pago de dividendos, el Euro Stoxx 50 tendría un potencial del 19,4% en 2021, el S&P 500 del 10,4% y el Ibex 35, del 19,5%, hasta los 9.400 puntos.

Las bolsas emergentes pueden verse favorecidas en 2021 por varios factores: un dólar estable o ligeramente más débil y por el soporte de unas políticas monetarias laxas que dejan los tipos reales cerca de cero. En menor medida contarán con el apoyo de políticas fiscales expansivas.

Puesto que estimamos que los tipos de interés han hecho un suelo estructural, de largo plazo, en los países desarrollados, el progresivo aunque lento repunte de los mismos debe servir como catalizador de una rotación sectorial, de la que se verían beneficiados financieros, industriales, materiales básicos y energía. Además, la recuperación económica y de la inflación apoyaría a los sectores más cíclicos en detrimento de los de corte más defensivo y con más deuda en balance, como pueden ser productos básicos de consumo o *utilities*.

La rentabilidad que ofrecen los **bonos de los gobiernos** se encuentra en mínimos históricos. Además, en los países desarrollados, esa rentabilidad es negativa en casi todos los casos, lo que unido a unas previsiones de tipos de interés iguales o ligeramente superiores nos lleva a recomendar infraponderar estos bonos en las carteras. Sin embargo, nos siguen pareciendo atractivos los bonos de gobiernos de países emergentes, de forma diversificada, porque tienen una rentabilidad claramente positiva, y en general los bancos centrales de estos países mantendrán una política monetaria similar a la actual.

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Informe de Gestión  
Ejercicio 2020

En cuanto al **crédito**, en el mes de marzo de 2020, y debido a la ampliación del diferencial de crédito por la pandemia, los bonos corporativos se convirtieron en un activo financiero muy atractivo en términos de rentabilidad esperada ajustada por el riesgo. Desde entonces, el diferencial de crédito se ha ido estrechando; el activo ha tenido rentabilidades muy positivas, y por tanto ahora la rentabilidad esperada para los próximos doce meses es moderada o incluso baja. Tenemos una ligera preferencia por el segmento especulativo de la eurozona.

En el **mercado de divisas**, prevemos para 2021 estabilidad en el tipo de cambio del euro/dólar en torno a 1,18. En cuanto a las **materias primas**, esperamos un precio del petróleo estable en la zona de 45 a 47 dólares por barril. El oro no parece atractivo a los niveles actuales de cotización, mientras que la recuperación cíclica favorece la demanda y el precio de los metales industriales.

### **POLÍTICA REMUNERACIÓN BBVA ASSET MANAGEMENT, S.A. S.G.I.I.C.**

BBVA ASSET MANAGEMENT S.A. SGIIC [en adelante BBVA AM] dispone de una política de remuneración de aplicación a todos sus empleados, compatible con el perfil de riesgo, la propensión al riesgo y la estrategia de BBVA AM y de las IIC que gestiona, su normativa y documentación legal. Se ha diseñado de forma que contribuya a prevenir una excesiva asunción de riesgos y a una mayor eficiencia de su actividad, y coherente con las medidas y procedimientos para evitar conflictos de interés. Asimismo, se encuentra alineada con los principios de la política de remuneración del Grupo BBVA y es coherente con la situación financiera de la Sociedad.

La remuneración consta de dos componentes principales: una parte fija, suficientemente elevada respecto de la total, en base al nivel de responsabilidad, funciones desarrolladas y trayectoria profesional de cada empleado, que incluye cualquier otro beneficio o complemento que, con carácter general, se aplique a un mismo colectivo de empleados y que no giren sobre parámetros variables o supeditados al nivel de desempeño, como pueden ser aportaciones a sistemas de previsión social y otros beneficios sociales, y una parte variable de incentivación, totalmente flexible, ligada a la consecución de objetivos previamente establecidos y a una gestión prudente de los riesgos.

El modelo de incentivación variable se configura de forma individualizada en base a un perfilado funcional y una combinación de indicadores de grupo, área e individuales, con diferentes ponderaciones, financieros y no financieros, con mayor peso de estos últimos, que contemplan aspectos funcionales y de gestión de riesgos. No se contempla retribución vinculada a la comisión de gestión variable de las IIC gestionadas (en su caso añadir: comisión que no es de aplicación a esta IIC).

El diseño individual para los miembros del colectivo identificado, cuya actividad puede tener una incidencia significativa sobre el perfil de riesgo de las IIC o ejercen funciones de control, incluye la presencia de indicadores plurianuales para el cálculo del componente variable que favorecen la alineación de la remuneración con los intereses a largo plazo tanto de la Sociedad como de las carteras gestionadas. Se distinguen 3 grupos de actividad distintos a la hora de asignar los indicadores: miembros pertenecientes al área de Inversiones, cuya incentivación está relacionada en mayor medida con el resultado de la gestión de las IIC mediante ratios que permiten ponderar la rentabilidad por riesgo, miembros pertenecientes al área de Control, cuyos indicadores están mayoritariamente vinculados al desarrollo de sus funciones, y miembros responsables de otras funciones con indicadores más vinculados a los resultados y eficiencia de la Sociedad.

Adicionalmente, el esquema de liquidación y pago de los miembros del colectivo identificado puede incluir la entrega de instrumentos de capital de la sociedad matriz del Grupo por el 50% del total del componente variable. Asimismo, puede diferirse, difiriéndose el pago del 40% del total por un periodo de 3 años, ajustándose al final de dicho periodo en base a indicadores plurianuales previamente definidos que pueden llegar a reducir dicha parte diferida en su totalidad pero que no servirán en ningún caso para incrementarla. Durante la totalidad del periodo de diferimiento y retención, este último de 1 año de duración, la totalidad de la remuneración variable estará sometida a cláusulas de reducción ("malus") y recuperación ("clawback") para los supuestos en que algún miembro del colectivo actúe de forma irregular o negligente que impacte negativamente en el desempeño de BBVA AM.

El Comité de Remuneraciones de BBVA AM ha revisado la adecuación del texto actual de la política a los objetivos perseguidos, sin que se hayan propuesto modificaciones al mismo.

Informe de Gestión  
Ejercicio 2020

La cuantía total de la remuneración abonada por BBVA AM a su personal y consejeros, durante el ejercicio 2020, ha sido la siguiente: remuneración fija: 12.346.582 euros; remuneración variable: 5.929.022 euros; y el número de beneficiarios han sido 223 empleados, de los cuales 214 han recibido remuneración variable. Adicionalmente, la remuneración agregada de los 3 altos cargos y otros 14 miembros del colectivo identificado, cuya actuación haya tenido una incidencia material en el perfil de riesgo de la SGIIC y las IIC gestionadas (entendidos como los miembros del consejo de administración de BBVA AM y el personal de BBVA AM que, durante 2020, hayan tenido autoridad para dirigir o controlar las actividades de la SGIIC) ha sido de 694.942 euros de retribución fija y 335.857 euros de retribución variable para los primeros, y de 1.210.147 euros de retribución fija y 904.383 euros de retribución variable para el resto.

La política de remuneración de BBVA AM, disponible en [www.bbvaassetmanagement.com](http://www.bbvaassetmanagement.com), incluye información adicional.

### **DERECHOS DE ASISTENCIA Y VOTO EN LAS JUNTAS GENERALES**

De conformidad con la política de ejercicio de los derechos políticos correspondientes a las entidades gestionadas, aprobada por **BBVA ASSET MANAGEMENT, S.A., SGIIC**, esta Sociedad Gestora ha ejercido (únicamente en representación de aquellas SICAV que le han delegado total o parcialmente el ejercicio de determinados derechos políticos), el derecho de asistencia y de voto en las sesiones de las juntas generales de accionistas celebradas durante el ejercicio 2020 de sociedades españolas en las que (i) la posición global de las SICAV gestionadas por esta Sociedad Gestora haya sido mayor o igual al 1% de su capital social, y (ii) dicha posición se haya mantenido en un plazo superior doce meses.

Asimismo, cabe destacar de forma particular que la Sociedad Gestora no solo ha ejercido el derecho de asistencia a las sesiones de las juntas generales de accionistas en aquellos supuestos en los que estaba previsto el pago de una prima por asistencia, sino también cuando, no existiendo el pago de dicha prima, se ha estimado procedente a juicio de la Sociedad Gestora asistir a tales sesiones.

Durante el ejercicio 2020, se ha votado a favor de todas las propuestas que se han considerado beneficiosas –o, simplemente, no desfavorables– para los intereses de los accionistas de las SICAV representadas, y en contra de aquellas propuestas en las que no se han apreciado dichas circunstancias.

En los archivos de esta Sociedad Gestora se dispone de información concreta sobre el sentido del voto en cada una de las juntas generales de accionistas a las que se ha asistido.

### **GASTOS DE I + D Y MEDIOAMBIENTE**

A lo largo del ejercicio 2020 no ha existido actividad en materia de investigación y desarrollo.

En la contabilidad de la Sociedad correspondiente a las cuentas anuales del ejercicio 2020 no existe ninguna partida que deba ser incluida en el documento aparte de información medioambiental.

### **PERIODO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES**

Durante el ejercicio 2020, la Sociedad no ha realizado pagos que acumularan aplazamientos superiores a los legalmente establecidos diferentes a los descritos en la memoria de las Cuentas Anuales. Asimismo, al cierre del ejercicio 2020, la Sociedad no tiene saldo alguno pendiente de pago que acumule un aplazamiento superior al plazo legal establecido.

El número de días del periodo medio de pago correspondiente al ejercicio 2020 se encuentra desglosado en la memoria adjunta.

GAMMA INVERSIONES BURSÁTILES,  
SOCIEDAD DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE, S.A.

Informe de Gestión  
Ejercicio 2020

**ACCIONES PROPIAS**

La Sociedad no ha realizado ninguna clase de negocio sobre sus acciones propias a lo largo del pasado ejercicio 2020, distinto al previsto en su objeto social exclusivo como Institución de Inversión Colectiva sujeta a la Ley 35/2003 y sucesivas modificaciones, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva y a la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 6 de julio de 1993, sobre normas de funcionamiento de las Sociedades de Inversión Colectiva de Capital Variable.

**USO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS**

Dada su actividad, el uso de instrumentos financieros por la Sociedad, tal y como se describe en la memoria adjunta, está destinado a la consecución de su objeto social, ajustando sus objetivos y políticas de gestión de los riesgos de mercado, crédito, y liquidez de acuerdo a los límites y coeficientes establecidos por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, y sucesivas modificaciones, de Instituciones de Inversión Colectiva y desarrollados por el Real Decreto.

**ACONTECIMIENTOS IMPORTANTES OCURRIDOS DESPUÉS DEL CIERRE DEL EJERCICIO 2020**

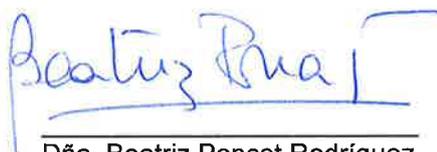
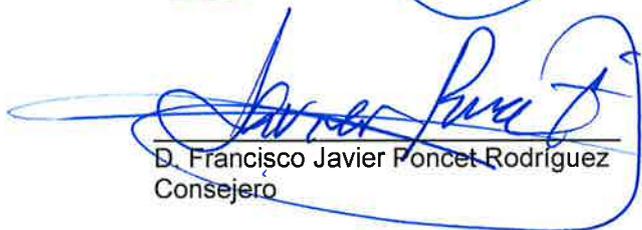
Nada que reseñar distinto de lo comentado en la Memoria.

El presente documento comprensivo de la memoria, balance, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto e informe de gestión, correspondiente al ejercicio 2020, es el formulado conforme al acuerdo adoptado por el Consejo de Administración de Gamma Inversiones Bursátiles, Sociedad de Inversión de Capital Variable, S.A, reunido con fecha 3 de marzo de 2021 identificada mediante la firma de los Sres. Consejeros que constan a continuación, al objeto de dar cumplimiento a lo establecido por el artículo 253 de la Ley de Sociedades de Capital.

Dña. Ramona Rodríguez Casáis  
Presidente



D. Francisco Javier Poncet Rodríguez  
Consejero



Dña. Beatriz Poncet Rodríguez  
Secretario Consejero